

RICARDO HEINZEN DE CASTRO

A GESTÃO DE DISPONIBILIDADES: um estudo de caso na A.L.C.A. Comércio

FLORIANÓPOLIS

2007

RICARDO HEINZEN DE CASTRO

A GESTÃO DE DISPONIBILIDADES: um estudo de caso na A.L.C.A. Comércio

Trabalho de Conclusão de Estágio apresentado à disciplina estágio supervisionado – CAD5236, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

Área de concentração em: Finanças.

Professora Orientadora: Alessandra Jacobsen.

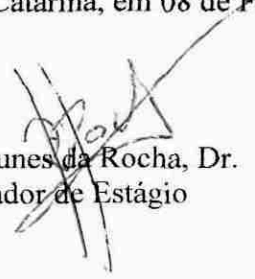
FLORIANÓPOLIS

2007

RICARDO HEINZEN DE CASTRO

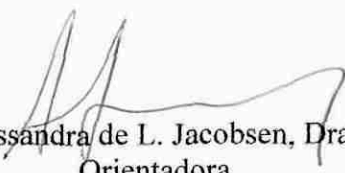
A GESTÃO DE DISPONIBILIDADES: um estudo de caso na A.L.C.A. Comércio.

Este Trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 08 de Fevereiro de 2007.




Rudimar Antunes da Rocha, Dr.
Coordenador de Estágio


Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Alessandra de L. Jacobsen, Dra.
Orientadora



Alexandre Marino Costa, Dr.
Membro



Gilberto de Oliveira Moritz, Dr.
Membro

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a toda minha família: meus avós, pai, mãe, Mari, Flávia, Gláucio, João, Maria Clara, Ana, Gui, tios, tias, primos, primas e agregados. Graças a vocês eu sou o que sou.

A todos meus amigos: Ana Cândida, Gabriel, Juenein, Mari Prata, Marina, Jubs, Rafa, Digo, Isa, Alê, Mari, Juh, Marê, outro Gabriel, Edu, Ivy, Wannabe, Ju e Bê, Rê, Bili, Juli, Cla e Cícero, Valdir, Deco e Thali, Ju que canta. Estes foram essenciais para tudo. Amo todos vocês (principalmente os que eu esqueci de mencionar).

Às pessoas da faculdade: Tami, Carol, Matheus, Rafael, Werner, Jens, Igor, a Dri, André, Mari Messenger, Gabriéis, Ana e outros que eu talvez tenha esquecido, mas amo da mesma forma.

À tia Dadá (amo essa peça que forneceu subssssssssssídios para meu crescimento e desenvolvimento como formando e como pessoa). Eternamente grato.

Quero agradecer a **todos** os professores (com exceção daqueles que a gente só conheceu o nome e nunca viu se realmente existia – nem lembro quem são), mas principalmente aos que se mostraram realmente interessados (e aptos) a ensinar e aprender, e que, desta forma, ficarão **pra sempre** lembrados com muito carinho e admiração (podem ter certeza). Agradeço de coração: à professora Alessandra (que teve paciência quando eu sumia e voltava com um tema novo para o trabalho); ao querido mestre Alexandre Marino (que teve paciência quando eu sumia, mas ele também dava umas sumidas), e os seguintes professores: Rosimeri (altas professora), Gilberto Moritz (meio que não quis me orientar, mas admiro-o da mesma forma), Edinice (a primeira orientadora), ao professor Ricardo de Mercado de capitais (esse deveria ser o modelo de professor para alguns), Marcelo e Lino (estatística), Bernadete Passold (figuríssima), Golias (meu fã que eu sei), professora Eloise (nossa... essa merece um prêmio; meio sem paciência tal, mas eu entendo), ao tio Dão, professor Moretto, Maurício, Dalmau (me atordoava, mas a gente se entendia) e o professor Mussi e seu parceiro Eduardo (que achavam que todos os alunos tinham o livro do Mattar – Pesquisa de Marketing - como livro de cabeceira).

Todas essas pessoas foram (sem palavras) para minha vida.

Este trabalho é, também, uma homenagem à dalmata. Obrigado.

RESUMO

CASTRO, Ricardo Heinzen de. **A Gestão de disponibilidades:** um estudo de caso na A.L.C.A. Comércio. 78 fls. Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

Este trabalho refere-se à gestão do capital de giro, com foco na gestão de disponibilidades. Tem como objetivo principal estruturar a gestão de disponibilidades da A.L.C.A. Comércio, de forma a contribuir para o desenvolvimento das atividades de planejamento e controle do capital de giro da organização. É uma empresa de caráter familiar, com ramo de atividade em produtos e acessórios de cama, mesa e banho, além de alguns artigos de bebê, principalmente roupas, situada na cidade de Florianópolis. Com o propósito de solucionar o problema de pesquisa - de que forma pode ser estruturada a gestão de disponibilidades da A.L.C.A. Comércio, contribuindo para melhorias no sentido de auxiliar as atividades de planejamento e controle do capital de giro da organização? – adotou-se a observação direta intensiva e a pesquisa bibliográfica e documental. Os dados coletados e os resultados obtidos permitiram o conhecimento da realidade da organização, especialmente no que se refere às práticas de gestão do capital de giro. A partir da projeção de fluxo de caixa para três cenários distintos (otimista, realista e pessimista), algumas propostas de melhoria foram estabelecidas, no sentido de contribuir para a adequada gestão do capital de giro da organização. Nesse sentido, através da relação entre teoria e prática administrativa, este trabalho forneceu subsídios para a adequada gestão financeira da organização, mesmo que de forma parcial (com foco nas disponibilidades).

Palavras chave: gestão, capital de giro e disponibilidades.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Representação do capital de giro no Balanço Patrimonial	28
FIGURA 2 - Representação do ciclo financeiro	29

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Previsão de vendas – cenário otimista	57
QUADRO 2 - Previsão de vendas – cenário realista	57
QUADRO 3 - Previsão de vendas – cenário pessimista	58
QUADRO 4 - Projeção de recebimentos – cenário otimista	60
QUADRO 5 - Projeção de recebimentos – cenário realista	61
QUADRO 6 - Projeção de recebimentos – cenário pessimista	61
QUADRO 7 - Projeção de desembolso com pessoal – cenário otimista	62
QUADRO 8 - Projeção de desembolso com pessoal – cenário realista	62
QUADRO 9 - Projeção de desembolso com pessoal – cenário pessimista	62
QUADRO 10 - Projeção de desembolso compras de mercadorias – cenário otimista	64
QUADRO 11 - Projeção de desembolso compras de mercadorias – cenário realista	64
QUADRO 12 - Projeção de desembolso compras de mercadorias – cenário pessimista	64
QUADRO 13 - Projeção de impostos e encargos sociais a pagar – cenário otimista	65
QUADRO 14 - Projeção de impostos e encargos sociais a pagar – cenário realista	65
QUADRO 15 - Projeção de impostos e encargos sociais a pagar – cenário pessimista	66
QUADRO 16 - Projeção de despesas financeiras – cenário otimista	66
QUADRO 17 - Projeção de despesas financeiras – cenário realista	67
QUADRO 18 - Projeção de despesas financeiras – cenário pessimista	67
QUADRO 19 - Fluxo de caixa projetado – cenário otimista	69
QUADRO 20 - Fluxo de caixa projetado – cenário realista	70
QUADRO 21 - Fluxo de caixa projetado – cenário pessimista	71

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Percentual médio das formas de recebimento	59
TABELA 2 - Formas de recebimento agrupadas por prazo médio de recebimento	59
TABELA 3 - Gastos fixos mensais médios	63

SUMÁRIO

RESUMO	05
LISTA DE FIGURAS	06
LISTA DE QUADROS	07
LISTA DE TABELAS	08
1 INTRODUÇÃO	11
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.2 OBJETIVOS	13
1.2.1 Objetivo geral	13
1.2.2 Objetivos específicos	13
1.2.3 Justificativa	13
1.2.4 Estrutura do trabalho	14
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	16
2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA	16
2.2 CAPITAL DE GIRO	18
2.2.1 Ativo circulante	20
2.2.1.1 Disponibilidades	21
2.2.1.2 Contas a receber	22
2.2.1.3 Estoques	23
2.2.2 Passivo circulante	25
2.3 CICLO FINANCEIRO	28
2.4 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	30
2.4.1 Administração das disponibilidades	30
2.4.1.1 Fluxo de Caixa	32
2.4.1.1.1 Gerenciamento de dados do fluxo de caixa	33
2.4.1.1.2 Controle de caixa	36
2.4.1.1.2.1 Princípios para aplicação das sobras de caixa	36
2.4.1.1.2.2 Administração do déficit de caixa	37
2.4.2 Administração de contas a receber	38
2.4.2.1 Termos de venda	40
2.4.2.2 Análise de crédito	40
2.4.2.3 Política de cobrança	41

2.4.3 Administração financeira de estoques	42
3 METODOLOGIA	46
3.1 TIPO DE PESQUISA	46
3.2 TÉCNICA DE PESQUISA	46
3.3 ANÁLISE DOS DADOS E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS	47
3.4 LIMITAÇÃO DA PESQUISA	48
4 ANÁLISE DOS DADOS E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS	49
4.1 DESCRIÇÃO DA ORGANIZAÇÃO	49
4.2 PRÁTICAS DE GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO DA EMPRESA	51
4.2.1 Gestão das disponibilidades	51
4.2.2 Gestão de Valores a Receber	52
4.2.2.1 Termos de venda	53
4.2.2.2 Análise de crédito	53
4.2.2.3 Política de cobrança	54
4.2.3 Gestão Financeira de Estoques	54
4.3 ESTRUTURAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA PROJETADO	55
4.3.1 Projeção de receitas de vendas	57
4.3.2 Projeção dos recebimentos de cobrança	58
4.3.3 Projeção de despesas com pessoal	61
4.3.4 Projeção de desembolsos com compras e serviços	63
4.3.5 Projeção de impostos e encargos sociais a pagar	65
4.3.6 Projeção de despesas financeiras	66
4.4 FLUXO DE CAIXA PROJETADO	67
4.5 PROPOSTAS DE MELHORIA NA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO DA EMPRESA	72
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	74
REFERÊNCIAS	76

1 INTRODUÇÃO

A administração financeira é a ciência que se preocupa em administrar fundos. Nesse sentido, ela está relacionada com a otimização do uso dos recursos financeiros, uma vez que procura estabelecer um esquema que maximize o retorno aos proprietários ao mesmo tempo em que propicie a manutenção de certo grau de liquidez para a organização.

Assim, a gestão adequada dos recursos financeiros de uma organização envolve o planejamento e controle dos mesmos. Deste maneira, o gestor pode proteger a empresa caso surja alguma eventualidade – por exemplo, necessidades de capital ou de financiamento –, antecipando decisões que afetam as atividades da empresa como um todo.

Por se tratar de um tema amplo, a gestão financeira pode ser investigada de diferentes maneiras. Neste trabalho, optou-se por dar ênfase na gestão do capital de giro, com foco nas disponibilidades.

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Conforme resultado da pesquisa realizada, no primeiro trimestre de 2004, pelo Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2006) sobre a mortalidade das empresas no Brasil, aproximadamente, 60% (sessenta *por cento*) destas encerraram suas atividades com até quatro anos de existência; e quase 96% (noventa e seis *por cento*) delas contavam, em seu quadro de pessoal, com até nove colaboradores. Isso demonstra a relativa fragilidade das pequenas empresas brasileiras, no sentido de se manterem no mercado atual, onde é preciso competir com empresas de diferentes portes e regiões.

Na mesma pesquisa, segundo as opiniões espontâneas dos ex-proprietários, a falta de capital de giro foi apontada como principal motivo de insolvência para as empresas extintas. As empresas no Brasil, sem capital de giro suficiente, enfrentam dificuldades para bancar o volume regular de suas operações. Muitas vezes, elas penam para financiar sua clientela ou para manter estoques em níveis que atendam à demanda.

Entretanto, Matarazzo (1985) afirma que quase sempre os problemas de insolvência ou falta de liquidez estão relacionados não com a falta de capital de giro, mas sim a sua inadequada administração. A administração de curto prazo é de extrema importância para o sucesso de uma

organização: se a gerência não cuidar das questões do cotidiano, os melhores planos de longo prazo podem não se concretizar (MEURER, 2003).

As disponibilidades - um dos componentes do capital de giro - representam boa parcela do total de investimentos de uma organização. São elas que além de permitirem à empresa quitar suas obrigações nos vencimentos, amortecem as diferenças entre o volume de operações reais e previstos. Entretanto, por serem consideradas dinheiro “parado” (o qual poderia estar aplicado), elas representam um dos investimentos menos rentáveis e atraentes para os acionistas ou proprietários. Desta forma, o responsável pela sua gestão deve-se preocupar em mantê-las em níveis que atendam às necessidades da organização sem, no entanto, reduzir os níveis de rentabilidade.

Percebe-se então, que para uma boa gestão das disponibilidades, a organização deve se preocupar em prever as operações que afetam seu fluxo de caixa. Tal previsão procura evitar excessos de recursos investidos em disponibilidades, os quais representariam perdas causadas pela desvalorização monetária, por exemplo.

Nestes termos, a pesquisa realizada procura estabelecer melhorias na gestão de disponibilidades apropriadas à prática administrativa, através de um estudo de caso na A.L.C.A. Comércio - empresa de pequeno porte do setor varejista, localizada na cidade de Florianópolis/SC. Por meio de um diagnóstico da atual gestão, este estudo contribui para o desenvolvimento das atividades de planejamento e controle do capital de giro, fornecendo subsídios na busca por um bom posicionamento financeiro e de mercado.

Assim, o problema de pesquisa que deu origem à investigação apresenta-se da seguinte forma:

De que forma pode ser estruturada a gestão de disponibilidades da A.L.C.A. Comércio, contribuindo para melhorias no sentido de auxiliar as atividades de planejamento e controle do capital de giro da organização?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Estruturar a gestão de disponibilidades da A.L.C.A. Comércio, contribuindo para o desenvolvimento das atividades de planejamento e controle do capital de giro da organização.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Descrever as práticas de gestão de capital de giro da empresa;
- b) Estabelecer um modelo de fluxo de caixa projetado adequado às necessidades da empresa;
- c) Propor ações de melhoria na gestão de disponibilidades da organização, que contribuam para o desenvolvimento das atividades de planejamento e controle de seu capital de giro.

1.2.3 Justificativa

O interesse prático em uma pesquisa tem início com alguma indagação. Assim, através dela é possível encontrar respostas ou orientações que fundamentarão resultados e conclusões. Tais indagações podem se originar de um fato-problema constatado, em uma dúvida quanto ao melhor curso de ação a ser tomado dentre vários possíveis ou quanto ao comportamento presente e/ou futuro de determinadas variáveis. Ou ainda, em um simples interesse em conhecer, de maneira mais aprofundada, determinados aspectos do mercado ou de qualquer outra atividade (MATTAR, 1994).

Esta pesquisa justifica-se, sobretudo, pela possibilidade de aplicar o conhecimento teórico, adquirido pelo pesquisador em cinco anos de graduação, na prática administrativa, através de um estudo de caso na empresa onde o mesmo atua. Além de contribuir para sua formação profissional, a pesquisa será fonte de informações importantes para a gestão financeira da empresa. Essas informações, por sua vez, poderão auxiliar na busca da empresa por um posicionamento financeiro e de mercado adequados.

Para Mattar (1994), alguns critérios deverão ser atendidos para que a pesquisa seja justificada. São eles: importância, originalidade e viabilidade. O tema da atual pesquisa é importante uma vez que dá suporte à tomada de decisão (referente à possível implantação de um empreendimento), ao mesmo tempo em que auxilia no planejamento coerente de todo o processo do negócio. É original porque apresenta algumas características próprias: “o fato de o tema já ter sido pesquisado não lhe tira a originalidade” (MATTAR, 1994, p.60). Assim, a pesquisa justifica-se uma vez que nenhum modelo de gestão similar fora proposta anteriormente à organização em questão.

E, por fim, existe viabilidade na execução do estudo dados os prazos, os recursos financeiros, a conhecimento técnico do autor e o potencial de informações disponíveis. É viável, também, graças ao interesse do acadêmico pela pesquisa e ao apoio dado pela empresa na sua realização. Portanto, o trabalho procura conciliar teoria e prática: servindo de subsídio para estudos posteriores e para melhor compreensão e aplicabilidade dos fundamentos teóricos na prática administrativa.

1.2.4 Estrutura do trabalho

Este trabalho está estruturado em cinco capítulos. Capítulo um, que trata da introdução da pesquisa referente ao tema e ao problema, dos objetivos propostos e da justificativa.

O capítulo dois apresenta a revisão bibliográfica fundamentada: na administração financeira, no capital de giro, no ciclo financeiro, na gestão capital de giro e nos aspectos relacionados a cada um destes itens.

Na sequência, o terceiro capítulo trata da metodologia da pesquisa, ou seja, do tipo de pesquisa, da técnica, da análise dos dados e interpretação dos resultados e de sua limitação.

O quarto capítulo aborda a análise dos dados e a interpretação dos resultados por meio dos seguintes tópicos: descrição da organização, práticas de gestão do capital de giro da empresa, estruturação do fluxo de caixa, fluxo de caixa projetado e propostas de melhoria na gestão do capital de giro da empresa.

O capítulo cinco traz as considerações finais sobre a pesquisa realizada enfocando as principais idéias, argumentos sobre o tema, resultados, limitação da pesquisa e propostas de

novos estudos. Por fim, o trabalho apresenta as obras de autores de renome na área utilizadas como referência para dar sustentação teórica à investigação.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A grande variedade conceitual sobre o tema administração financeira – mais especificamente, a gestão do capital de giro – resulta do emprego de diferentes enfoques teóricos e da variedade de situações práticas em que ele se insere, considerado tanto os diferentes tipos de empresas quanto os vários modelos e procedimentos por elas utilizados.

A revisão bibliográfica está alicerçada em fundamentos teóricos de administração financeira, de capital de giro, de ciclo financeiro e de gestão de capital de giro, os quais permitiram fazer a relação entre a prática observada na empresa aqui estudada.

2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Entre as diferentes áreas de atividades voltadas para o alcance dos objetivos empresariais está a função financeira. Ela diz respeito às responsabilidades do administrador financeiro relacionadas ao gerenciamento do capital dentro das organizações. Desta forma, pode-se definir *finanças* como a ciência (ou, até mesmo, a arte) de administrar fundos (GITMAN, 2002).

Esta função caracteriza-se pela obtenção de recursos necessários e pela formulação de uma estratégia voltada para a otimização do uso destes recursos. Presente em qualquer tipo de empresa, a função financeira possui um papel de extrema importância no desenvolvimento de todas as atividades operacionais e, conseqüentemente, significativa contribuição para o sucesso do empreendimento (BRAGA, 1989).

Na tentativa de definir a função financeira, Archer e D'Ambrosio (1969, *apud* SANVICENTE, 1987, p.21) afirmaram que esta compreende os esforços despendidos no alcance dos objetivos de “formulação de um esquema que seja adequado à maximização dos retornos dos proprietários das ações ordinárias da empresa, ao mesmo tempo em que possa propiciar a manutenção de certo grau de liquidez”.

De forma abrangente, é possível identificar, conforme Assaf Neto (2003), três áreas de decisões financeiras. A primeira delas é a área de decisões de *investimento*. Aqui, a principal preocupação é a avaliação e a escolha de alternativas de aplicação dos recursos na expectativa de se auferirem benefícios econômicos futuros. Tais decisões referem-se tanto à estrutura do ativo quanto à implementação de novos projetos.

As decisões de *financiamento* são o segundo tipo de decisões financeiras e visam montar uma estrutura ideal em termos de fontes de recursos, dada a composição dos investimentos. Entretanto, vale ressaltar a afirmação de Sanvicente (1987):

[...] a função financeira [...] não determina quais as aplicações a serem feitas pela empresa. Isso decorre dos objetivos e decisões da administração e/ou dos proprietários da empresa em um nível mais alto – o nível estratégico. Por sua vez, tais decisões determinam em que setor a empresa irá atuar e isso condiciona a estrutura do ativo, dada a tecnologia existente no setor escolhido. À administração financeira resta conseguir os recursos necessários para financiar essa estrutura de investimento ao mais baixo custo possível (SANVICENTE, 1987, p.16).

Por fim, tem-se a área de decisões relativas à *utilização (destinação) do lucro líquido*. Conhecida também como *política de dividendos*, tem a preocupação com o destino dado aos recursos financeiros gerados pela própria empresa em suas atividades operacionais e extra-operacionais. Moritz, Bezerra e van Bellen (2000) afirmam que tal decisão tem como postulado a necessidade de uma política de lucros otimizada, que contemple a remuneração dos proprietários da empresa e a preservação de sua capacidade de liquidez de forma simultânea (compreendendo que o lucro do passado é pago com as disponibilidades do presente).

Braga (1989) afirma que as três áreas de decisões, descritas anteriormente, são interdependentes e fundamentais para a maximização das riquezas dos proprietários da empresa. Tais decisões são tomadas pelas empresas de forma contínua e inevitável, na constante busca de níveis aceitáveis - para os proprietários e acionistas - de liquidez e rentabilidade (ASSAF NETO, 2003).

Pode-se considerar que, especialmente dentro da pequena empresa, nenhum tema financeiro é mais importante que a administração do capital de giro (LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1997). Diante da volatilidade de suas informações e devido a sua relevante participação no desempenho operacional, grande parte do tempo de um administrador financeiro é dedicada a este tema.

Apesar de ser a mola propulsora do ciclo de operações empresariais, o capital de giro é o grupo de recursos menos rentável para o patrimônio da empresa. Tecnicamente, o administrador deve ter como objetivo básico o menor investimento possível de capital em itens do ativo circulante. Isto compreende menor volume ou maior giro de estoques possível, menor prazo de recebimento, maior prazo de pagamento; em resumo, procura-se a redução do ciclo financeiro.

Na afirmação de Sousa (1996), o administrador financeiro deve, portanto, assegurar a manutenção do ciclo operacional sem comprometimento da rentabilidade do negócio.

A seguir, alguns termos envolvidos na administração do capital de giro são abordados, os quais fornecem ao administrador suporte para as atividades de dirigir, coordenar e controlar as ações na consecução dos objetivos empresariais.

2.2 CAPITAL DE GIRO

O capital de giro - afirmam Assaf Neto e Silva (1997) - são as contas dos elementos de giro; ou seja, é o ativo e o passivo corrente (ou circulante) da empresa. Longenecker, Moore e Petty (1997) exemplificam:

O capital de giro consiste basicamente de três modalidades de ativos – dinheiro, contas a receber e estoques – e de duas modalidades de endividamento a curto prazo – contas a pagar e despesas acumuladas. (Despesas acumuladas não são consideradas em termos de administração do capital de giro. Despesas acumuladas, apesar de apresentadas como dívidas a curto prazo, resultam principalmente dos esforços que o contador faz para equiparar receita e despesa. Há pouco que pode ser feito para administrar “despesas acumuladas”) (LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1997, p.553).

Assim, o gerenciamento dos ativos de curto prazo e, conseqüentemente, das fontes de financiamentos a curto prazo de uma empresa é conhecido como administração do capital de giro (LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1997). Esta envolve um processo contínuo de tomadas de decisões voltadas para a preservação da liquidez da empresa, mas que afetam também a sua rentabilidade.

Para uma maior compreensão, faz-se necessária a definição de alguns termos. Segundo os artigos 179 e 180 da Lei no. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das sociedades por ações *apud* SANVICENTE, 1987), o *curto prazo* é definido pelo período de um exercício social, ou seja, um ano, na maioria dos casos. Entretanto, o autor ainda afirma que:

Ele é, na verdade, o tempo exigido para que uma aplicação de dinheiro em insumos variáveis gire inteiramente, desde a compra de matérias-primas e o pagamento de funcionários até o recebimento correspondente à venda do produto ou serviço proporcionado ao cliente, a partir do emprego de tais recursos (SANVICENTE, 1987, p.121).

O termo *liquidez* representa a capacidade de uma empresa em pagar suas dívidas exigíveis no prazo de até um ano; com exceção da chamada liquidez geral, que engloba todas as obrigações e ativos conversíveis (DI AUGUSTINI, 1999). Já a *rentabilidade* traduz-se no grau de êxito econômico de uma empresa em relação ao capital nela investido; ou seja, é a sua possibilidade de rendimento (FERREIRA, 1986).

A partir dessas definições, pode-se afirmar que a principal característica dos itens que compõem o capital de giro é a sua capacidade rápida de conversão. Por exemplo: sobras de caixa podem ser utilizadas para recompor estoques ou financiar clientes; os estoques quando vendidos à vista, voltam a recompor o caixa; e quando a prazo, elevam o saldo de contas a receber.

A administração financeira a curto prazo tem como objetivo gerir cada um dos ativos circulantes e passivos circulantes a fim de alcançar um equilíbrio entre risco e lucratividade. Um investimento baixo demais em ativos circulantes, por exemplo, aumenta o risco de a empresa não conseguir honrar suas obrigações nos prazos estipulados; enquanto um investimento muito alto nesses ativos reduz sua lucratividade. Ambas as situações levam à redução do valor da empresa (GITMAN, 2002).

Assim, o capital de giro apresenta relevante participação no desempenho operacional das empresas. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997), uma administração inadequada dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional pode resultar em sérios problemas financeiros – o que pode, muitas vezes, contribuir para a formação de uma situação de insolvência.

Os princípios básicos da administração do capital de giro, conforme Sanvicente (1987), são três. O primeiro deles refere-se à liquidez dos ativos correntes das empresas, em face da composição dos prazos de vencimento de suas dívidas, particularmente a curto prazo. Aqui, os ativos possuem, além de um prazo para se transformarem em dinheiro, um risco efetivo para esta transformação.

O segundo princípio está relacionado ao conflito entre liquidez e rentabilidade: os ativos correntes são indispensáveis para sustentar determinado volume de vendas, mas seu retorno direto é tipicamente inferior aos investimentos em ativo fixo. Entretanto, o autor considera a contribuição indireta deles – ativos correntes – para o objetivo de rentabilidade, quando do cumprimento de sua função de sustentação de um nível de atividade.

Por fim, tem-se o dilema enfrentado entre a manutenção de saldos excessivos dos ativos correntes (os quais representam investimentos e custos mais altos) e a manutenção de saldos insuficientes com investimentos e custos menores, com a contrapartida de maiores riscos. Neste caso, tais riscos seriam riscos de falta de caixa ou estoques. “É por isso que a administração desses ativos geralmente apresenta-se com custos de excesso e custos de insuficiência” (SANVICENTE, 1987, p.128).

A partir daí, na administração do capital de giro, estuda-se fundamentalmente: o nível adequado de estoques a serem mantidos pela empresa, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura de passivos correntes. Tudo isso de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa, tendo por base a manutenção do equilíbrio desejado entre rentabilidade e liquidez (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Para sustentar um dado volume de operações segundo as condições da empresa e de seu ramo, os itens correntes devem ser mantidos (SANVICENTE, 1987). Entretanto, assim como acontece com o capital permanente (representado pelos imóveis e instalações), o capital de giro necessita de recursos para seu financiamento. Assim sendo, quanto maior ele for maior será a necessidade de financiamento – seja com recursos próprios ou de terceiros.

Na seqüência, são definidos os dois componentes do capital de giro: *ativo circulante* e *passivo circulante*.

2.2.1 Ativo circulante

O ativo circulante – também tratado como ativo corrente – são, conforme Resnik (1990), aqueles bens prontamente conversíveis em moeda corrente; geralmente é composto pelo *dinheiro em caixa, estoques e contas a receber* pagáveis dentro de um ano. Seus itens variam um pouco entre os diversos autores, mas em essência são os mesmos, ou seja: “[...] compreende as disponibilidades, os direitos realizáveis no exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte” (SILVA, 1995, p.97).

Ao ser comparado com o ativo fixo de uma empresa, o ativo circulante apresenta algumas características. A primeira delas, de acordo com Assaf Neto (2003), refere-se à sua baixa rentabilidade. Seus itens apresentam-se, notadamente, mais expostos à perda de poder aquisitivo.

Quanto mais for aplicado em ativos correntes – com o intuito de manter a liquidez –, menos restará para aplicações com retorno mais atraente (SANVICENTE, 1987).

Outra característica é que investimentos em itens correntes são mais divisíveis do que aqueles efetuados em capital fixo. “Esse aspecto permite que o aporte de recursos nos itens de curto prazo ocorra em níveis variados e relativamente baixos, podendo-se, muitas vezes, alocar recursos no momento do surgimento das necessidades financeiras” (ASSAF NETO, 2003, p.452).

Na seqüência, estão descritos os aspectos gerais das contas que compõem o ativo circulante. A classificação encontrada por grupos de contas não é apenas questão de ordem ou de disciplina da matéria (didática); mas é de grande utilidade para a análise econômico-financeira das organizações (FRANCO, 1973). Assim, as contas estão aqui dispostas conforme o seu grau de liquidez, ou seja, conforme a capacidade de se transformarem em dinheiro.

2.2.1.1 Disponibilidades

As disponibilidades são valores e títulos integrantes do ativo, que podem ser prontamente convertidos em numerário (FERREIRA, 1986). São os recursos na forma de dinheiro – tais como caixa, depósitos em conta corrente e aplicações financeiras de liquidez imediata ou de curtíssimo prazo – que permitem à empresa efetuar pagamentos imediatos (DI AUGUSTINI, 1999).

Sanvicente (1987) aponta três motivos para que uma empresa mantenha um certo nível de investimento nesses tipos de ativos correntes. Em primeiro lugar, considerado pelo autor como principal motivo, está o fato de as disponibilidades funcionarem como um amortecedor entre as saídas e as entradas previstas sob as condições operacionais normais. “Neste sentido, o papel de uma previsão do fluxo de caixa é primordial” (SANVICENTE, 1987, p.140).

O segundo motivo é por precaução. Uma parcela do saldo mantido em disponibilidades deve-se à possibilidade de existir diferença entre os fluxos de caixa reais e os previstos. Aqui, Sanvicente (1987) afirma que neste caso específico é de interesse da empresa evitar insuficiências de caixa. É saudável, por exemplo, o administrador definir um volume mínimo de caixa, promovendo uma blindagem financeira contra qualquer desvio negativo do fluxo de caixa. Preferencialmente, sob forma de retenção de lucros, ou seja, capital próprio.

O último motivo – motivo *especulação* – permite à organização, através da manutenção de certo nível de investimento em disponibilidades, tirar proveito de oportunidades inesperadas que possam surgir. Por exemplo:

[...] na acumulação de saldos para a compra futura de títulos, esperando-se que haja um aumento de taxas de rendimento desses títulos, ou para a compra tão rápida quanto possível de materiais, além do exigido para a produção imediata, em face de uma expectativa de majoração subsequente dos seus preços (SANVICENTE, 1987, p.143).

Frente a isso, consideram-se as projeções dos fluxos de entradas e saídas de numerário um instrumento imprescindível na administração das disponibilidades. O fluxo de caixa torna-se essencial para a empresa determinar antecipadamente qual montante de recursos que irá faltar ou sobrar nos próximos dias. Adiante, este instrumento é revisto com maiores detalhes.

2.2.1.2 Contas a receber

O total de saldos de crédito dados aos clientes é levado ao balanço patrimonial na forma de contas a receber, o que consiste em um dos itens do ativo circulante da empresa. Contas a receber referem-se basicamente a crédito parcelado e contratos de venda a prazo e de venda condicional. Essas contas incluem tanto o crédito ao consumidor quanto o crédito concedido a outras empresas (crédito mercantil).

Assaf Neto e Silva (1997) apontam alguns motivos para a existência de vendas a prazo (concessão de crédito). Em primeiro lugar, estão as empresas com alto grau de sazonalidade, as quais têm no crédito um incentivo para que seus clientes adquiram mercadorias de forma mais regular. Deste modo elas evitam os problemas que decorrem desta concentração de vendas em determinado período de tempo.

Considera-se também o fato de o acesso ao mercado de capitais ser diferente para compradores e vendedores. Isso ocorre por diversos motivos e torna o custo de financiamento e a quantidade de recursos obtida um inibidor à comercialização de produtos. Neste caso, portanto, a empresa financia seus compradores no intuito de elevar o valor de suas vendas.

A existência de crédito é vista também como uma fonte de informações tanto para o comprador quanto para o vendedor. As possíveis características de produtos em desacordo com o

pré-estabelecido são consideradas informações importantes para o comprador, por exemplo, que poderá fazer reclamações antes do efetivo recebimento por parte da empresa.

Por fim, – como motivo mais comum, particularmente, no varejo – está o fato de considerar a venda a prazo como importante estratégia de mercado. Aqui a empresa tem a possibilidade de oferecer crédito como uma forma de incentivar as chamadas *vendas por impulso*, afirmam Assaf Neto e Silva (1997). Os autores ainda realçam:

As possíveis razões da venda a prazo não respondem isoladamente pela existência de crédito. Na prática, observa-se que em cada situação pode prevalecer uma possível razão para que uma empresa admita vender a prazo. Em alguns setores, é praxe vender a crédito; em outros não. Financeiramente, a venda a prazo deve ser enfocada como um investimento a ser realizado pelo vendedor, com determinado nível de liquidez, risco e rentabilidade e para dado volume de investimento (ASSAF NETO; SILVA, 1997, p.98).

Nesse contexto, nota-se que as empresas concedem crédito para ampliar seu nível de operações e, conseqüentemente, obter ganhos de escala. Desta maneira os custos fixos são mais bem absorvidos e a rentabilidade, maximizada (BRAGA, 1989).

2.2.1.3 Estoques

Os estoques são ativos circulantes necessários ao funcionamento dos processos de produção e vendas e representam, geralmente, uma parcela significativa do investimento total de uma empresa. Estão entre os fatores mais importantes para uma adequada gestão financeira, uma vez que desempenham o papel de gerir o ciclo operacional (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Nas empresas comerciais, os estoques de mercadorias para revenda constituem a base das operações. Como estes provocam custos financeiros e despesas operacionais, a administração financeira deve exercer um rígido controle sobre os níveis desses estoques, com o propósito de preservar a capacidade de solvência da empresa e maximizar o retorno dos recursos investidos (BRAGA, 1989).

A administração financeira deve atuar como vigia e consultor na questão dos estoques. “Quando o capital de giro aumenta em virtude do crescimento dos estoques, ou das duplicatas a receber sem o correspondente crescimento das vendas, traduz uma situação de administração inadequada” (SANTOS, 2001, p.23). O excesso de investimentos em estoques representa um

comprometimento de recursos que a empresa poderia aplicar em outras alternativas rentáveis, por exemplo.

Porém, o planejamento e controle dos estoques mantidos por uma organização não ficam sob a supervisão direta do pessoal de administração financeira. Nestes termos, então, o administrador financeiro apenas fornece diretrizes para o processo de administração dos estoques: para Sanvicente (1987) o mesmo não exerce o controle direto, mas continua preocupando-se, entre outras coisas, com a boa aplicação dos recursos em geral.

Entre as várias razões que levam uma empresa investir em estoques estão as características econômicas particulares de cada setor. Em uma indústria, por exemplo, a falta de um estoque de matéria-prima pode parar a linha de produção – prejudicando a função dos estoques de tornar o fluxo econômico contínuo; no comércio varejista, a existência de uma variedade de produtos, por sua vez, pode significar um maior volume de vendas (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Estocar significa ter os bens certos nas quantidades certas e na hora e local adequados.. Como o objetivo é atender às necessidades exatas do comprador, a entrega de bens deve ser no momento oportuno. “Em um negócio de varejo, deixar de receber mercadorias no prazo pode significar a perda de uma ou mais vendas e, possivelmente, a perda permanente dos clientes que ficaram desapontados” (LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1997).

Em termos amplos, de modo semelhante às disponibilidades, os estoques funcionam como amortecedores de entradas e saídas dos processos de comercialização e produção. “Assim sendo, os estoques podem contribuir para minimizar os efeitos de erros de planejamento e oscilações inesperadas de oferta e procura, bem como para ajudar a isolar ou diminuir a interdependência de todas as partes da organização” (SANVICENTE, 1987, p.129).

O investimento em estoques é, muitas vezes, incentivado pelos descontos por parte do fornecedor na aquisição de maior quantidade de mercadorias. Em outras situações, a decisão de comprar ou acumular estoques dá-se em decorrência da perspectiva de um aumento do preço do produto. Aqui, Assaf Neto e Silva (1997) acreditam que os custos de estocagem são compensados pelo ganho obtido por comprar na pré-alta. Portanto, as duas questões básicas da administração dos estoques resumem-se em *quanto* e *quando* comprar.

Um controle de estoques eficaz permite um investimento mínimo nesses itens sem afetar os clientes ou o processamento. Como a manutenção de estoques implica assumir custos e riscos,

tal controle significa, também, custos mais baixos de armazenamento ou estocagem (impostos, seguros, entre outros) e torna a deterioração ou obsolescência no estoque menos expressiva (SILVA, 1995). Como afirmado anteriormente, o nível de estoques deve ser o mínimo possível. Estoques de produtos fora de linha ou de estação, por exemplo, devem ser liquidados a fim de monetizar o caixa da empresa de forma mais rápida.

2.2.2 Passivo circulante

O passivo exigível a curto prazo – ou passivo circulante - são todas as obrigações pagáveis dentro de um ano (RESNIK, 1990). Desempenham o papel de financiar as atividades do ciclo operacional da empresa, inclusive as obrigações para aquisição de ativo permanente. Desta forma, as obrigações aqui classificadas são, para Di Augustini (1999), normalmente, resultantes de:

- a) compra de mercadorias para revenda ou de matérias-primas para serem usadas na produção;
- b) compra de materiais diversos para uso pela empresa;
- c) valores recebidos por conta de futura entrega de bens ou serviços;
- d) salários, comissões e aluguéis devidos;
- e) despesas incorridas nas operações da empresa e ainda não pagas;
- f) dividendos a serem pagos aos acionistas, desde que declarados;
- g) impostos, taxas e contribuições devidos ao poder público;
- h) empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras; e
- i) provisões de obrigações diversas.

Um exemplo típico é a obtenção de prazos para pagamento das compras de materiais e mercadorias, o que implica em financiamento dos estoques correspondentes. Além disso, Braga (1989) afirma que se os prazos de renovação desses estoques forem menores que os prazos de pagamento concedidos pelos fornecedores, ocorrerá também um financiamento parcial das duplicatas a receber emitidas pela própria empresa. Os financiamentos de longo prazo, à medida que seus vencimentos tornam-se iguais ou inferiores a um ano, também são considerados componentes do passivo circulante (SILVA, 1995).

O passivo circulante, de acordo com Braga (1989), pode ser classificado em duas categorias. Na primeira categoria estão os *passivos de funcionamento*, os quais se constituem de fontes não onerosas de recursos, geradas espontaneamente pelas atividades operacionais. Entre elas estão os salários a pagar, encargos sociais e impostos a recolher. Por outro lado, os *passivos de financiamento* são as fontes onerosas de recursos, por envolverem encargos financeiros.

As operações financeiras disponíveis para suprir os recursos necessários no curto prazo são desenvolvidas principalmente no mercado de crédito; este, por sua vez, constitui-se das *fontes externas de recursos de terceiros*, conforme Di Augustini (1999). Dentre as instituições do Sistema Financeiro Nacional, destacam-se aqui os bancos comerciais privados e públicos e as sociedades de crédito financiamento e investimento. Algumas das fontes de financiamento a curto prazo, existentes nesse mercado, estão descritas a seguir.

O crédito mercantil não é oferecido à empresa por instituições definidas como intermediários financeiros. Para Sanvicente (1987), esta fonte de recursos a curto prazo não é representada por modalidades institucionais; trata-se, no caso, do que se pode denominar como *fonte espontânea* de recursos financeiros.

“O crédito mercantil ou comercial constitui uma modalidade de financiamento a curto prazo concedido por uma empresa a outra, mediante o diferimento entre o momento da entrega da mercadoria ou da prestação do serviço e a data do pagamento” (BRAGA, 1989, p.330). É a possibilidade de a empresa adquirir mercadorias para revenda sem o pagamento instantâneo. Sanvicente (1987) exemplifica:

A empresa pode conseguir prazos para o pagamento de compras de mercadorias ou materiais diretamente dos seus fornecedores. Portanto, é possível que esses itens entrem na empresa, sejam elaborados e transformados, passem para o estoque e sejam vendidos, dando lugar a recebimentos, antes do pagamento devido por sua compra ou pelo menos mais próximo dessa data. Essa modalidade, quanto maior for o prazo de pagamento em termos relativos à distância entre o início e o fim do ciclo de operações da empresa, permitirá reduzir proporcionalmente as exigências de capital de giro da empresa (SANVICENTE, 1987, p.252).

Se o desconto para o pagamento à vista ou antecipado oferecido pelo fornecedor ou prestador de serviços for alto, o custo implícito do financiamento para o prazo normalmente concedido é da mesma forma elevado. Quando há a aceitação do desconto por parte da empresa – vista como uma tomada de *decisão de investimento* na liquidação antecipada do débito –, significa que esta se recusa em pagar o custo implícito cobrado pelo fornecedor (SANTOS, 2001). Uma

empresa capitalizada pode comprar à vista, obtendo descontos de forma a aumentar seu lucro ou transferindo esta vantagem para seus clientes, o que a torna mais competitiva.

Nas linhas de crédito, serviço pelo qual o banco comercial se compromete em conceder a uma empresa um crédito numa conta que pode ser movimentada à vista, os fundos são obtidos na medida de suas necessidades. Ou seja, após a promessa e disponibilidade de saldo na conta bancária, a empresa fará uso dos recursos sempre que for preciso efetuar os seus diversos tipos de pagamentos (SANVICENTE, 1987).

Os encargos incidentes sobre essas linhas de crédito - também chamadas de *empréstimos bancários* ou *adiantamentos em conta corrente* - correspondem à tarifa de contratação e aos juros sobre o valor efetivamente utilizado (BRAGA, 1989).

A operação de crédito rotativo, que visa financiar as necessidades de curto prazo das organizações, nada mais é, conforme Gitman (2002), que uma linha de crédito garantida, onde um montante específico de fundos - independente da escassez de dinheiro na época - é garantido ao tomador. Refere-se a uma conta tipo empréstimo aberta pelos bancos comerciais cujos principais encargos são: os *juros* calculados sobre o saldo a descoberto e *outras despesas* incluídas na operação, sob forma de *comissão de abertura de crédito*. Esta última, calculada através de um percentual sobre o limite aprovado de crédito (ASSAF NETO, 2003).

Outra fonte de financiamento é o desconto de duplicatas. Aqui, os recursos são entregues integralmente à empresa após a avaliação e aceitação dos títulos por parte da instituição financeira (SANVICENTE, 1987). Constitui-se na modalidade mais utilizada pelas pequenas e médias empresas, sendo necessário comprovar com documentos fiscais a venda que originou o documento (PINHEIRO, 2003).

Utilizado para captar recursos para atender as necessidades de caixa, o desconto de duplicatas são operações nas quais os bancos recebem títulos de terceiros endossados a seu favor, pagando ou creditando ao cedente o valor dos mesmos, descontados os juros e as despesas (MEURER, 2003).

De acordo com Di Augustini (1999), esse desconto é uma alternativa de financiamento de capital de giro caracterizada por um adiantamento realizado por um banco, sobre valores lastreados em: cheques pré-datados, direitos recebíveis de cartão de crédito, notas promissórias e/ou duplicatas de cobrança. Meurer (2003, p.40) acrescenta ainda que “geralmente, o risco de

recebimento futuro do título não é de responsabilidade do banco, ou seja, dá ao banco o direito de regresso contra o cedente, caso o título não seja pago pelo sacado na data do vencimento”.

A nota promissória – ou só promissória – trata-se de um título de crédito formal, nominativo, circulável mediante endosso, em que alguém se compromete (emitente) a pagar certa quantia a outro (beneficiário ou favorecido), em lugar e tempos determinados (FERREIRA, 1986). Para Leite (1997), é a promessa de pagamento emitida diretamente pelo devedor a seu credor, nos moldes da letra de câmbio, estando subordinada às regras e os princípios jurídicos desta.

A nota promissória surge como título líquido e certo, sem qualquer outra solenidade para sua emissão legal - exceto as que se determina em lei (LEITE, 1997). É considerada um título autônomo.

Desta forma, para melhor visualização dos componentes do capital de giro descritos anteriormente, fez-se o uso da seguinte figura (figura 1), a qual representa parte do balanço patrimonial de uma organização:

ATIVO	PASSIVO
<u>Ativo Circulante</u> <ul style="list-style-type: none">• Disponibilidades• Valores a receber• Estoques	<u>Passivo Circulante</u>

Figura 1: Representação do capital de giro no Balanço Patrimonial.
Fonte: elaborada pelo autor.

2.3 CICLO FINANCEIRO

O conceito de ciclo financeiro é extremamente importante na administração financeira. Também chamado de ciclo de caixa, é o período considerado entre o pagamento efetivo da matéria prima (momento de desembolso) e o recebimento dos valores de venda (SANTOS,

2001). Em outras palavras, é o intervalo de tempo entre os eventos financeiros ocorridos ao longo das operações da empresa. Por meio deste ciclo, é possível estabelecer o quanto a empresa necessita de capital de giro para investir nos elementos patrimoniais. Em uma empresa varejista, por exemplo, os prazos de pagamento e de recebimento bem como o prazo de estocagem definem o seu ciclo financeiro.

Na grande maioria dos casos, os ciclos de caixa das empresas são positivos, conseqüentemente exigindo financiamento de estoques e contas a receber. Quanto mais longo for este ciclo, maior o financiamento necessário (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995 *apud* MENEGHETTI, 2005). O ciclo financeiro de uma empresa pode ser representado através do diagrama (figura 2) a seguir:

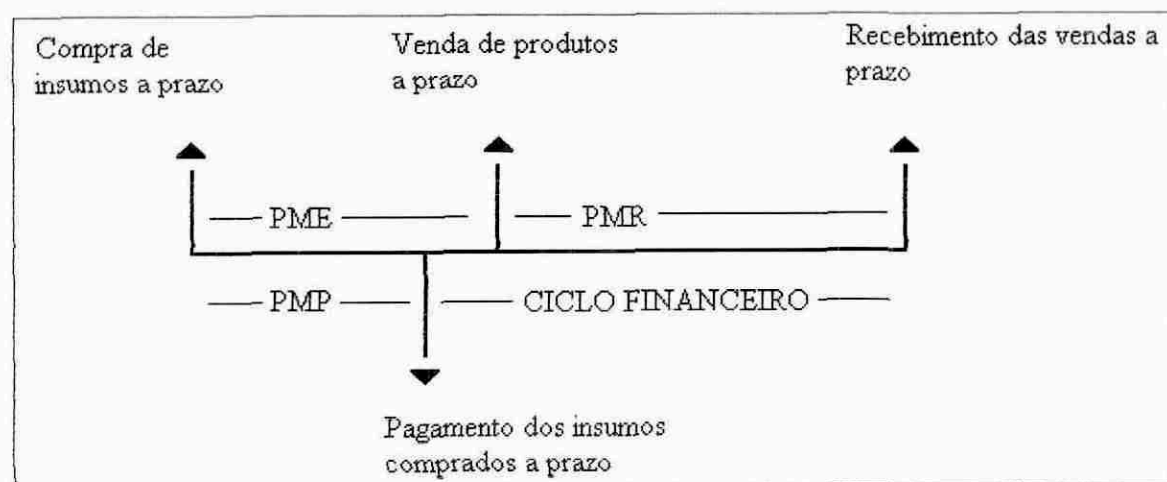


Figura 2: Representação do ciclo financeiro.

Fonte: Di Augustini (1999, p.44).

Onde se tem:

- a) PMR – prazo médio de recebimento
- b) PMP – prazo médio de pagamento
- c) PME – prazo médio de estocagem.

A partir dessas definições anteriores, segue-se para os mecanismos práticos de gestão do capital de giro. Alguns conceitos e técnicas necessários ao suporte das atividades de

planejamento e controle financeiro a curto prazo são colocados, com base em estudos dos mais diversos autores especialistas na área.

2.4 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

Nesta seção são apresentados os mecanismos práticos necessários à gestão do capital de curto prazo, em vista a atender os objetivos desta pesquisa. Técnicas e conceitos relativos à administração das contas de curto prazo são abordados de forma a possibilitar a compreensão do estudo e, conseqüentemente, a proposta de um modelo de gestão eficaz.

2.4.1 Administração das disponibilidades

Como já visto anteriormente, os recursos mantidos como disponibilidades permitem à empresa honrar com suas obrigações imediatas. A administração financeira preocupa-se em obter e administrar esses recursos para o funcionamento adequado da empresa como um todo. Caracterizado por alguns autores como um *reservatório*, seu saldo deve ser suficiente para atender as exigências das transações sem prejudicar a rentabilidade do negócio. Esse problema – *liquidez x rentabilidade* – tende a se agravar em uma economia inflacionária, a qual contribui diretamente para a manutenção de saldos menores ou leva a uma atenção dobrada por parte da administração desses itens.

A administração das disponibilidades (ou também *administração de caixa*) contempla as atividades de controle e planejamento de disponibilidades financeiras. Seu objetivo básico, com base em afirmações de Ross, Westerfield e Jordan (2000 *apud* PINHEIRO, 2003), é manter o investimento em caixa o mais reduzido possível de forma que a empresa possa operar de maneira eficiente e eficaz. Geralmente, tal objetivo é resumido pelo lema *cobre cedo e pague tarde*. Tais autores, assim, consideram os prazos de recebimento e pagamento como pilares a serem administrados na busca de melhoria contínua do processo.

Santos (2001) afirma que a defasagem existente entre o resultado contábil e a efetiva situação de caixa da empresa é natural em virtude de o setor contábil valer-se do princípio da

competência para realizar seus registros. Porém, alguns administradores ainda fazem confusão entre caixa e lucro. O fato de uma empresa não apresentar prejuízos não significa que ela, necessariamente, tenha fundos para satisfazer suas obrigações (RESNIK, 1990). Portanto, deve ser nítida a separação entre a geração de caixa e de lucro na empresa.

Sanvicente (1987) afirma que as disponibilidades podem ser controladas com mais eficácia atuando-se sobre o nível dos saldos, sobre as entradas e sobre as saídas. Uma boa administração será completada com uma judiciosa e atenta aplicação de excedentes ociosos em títulos de prazo curto e que ofereçam algum rendimento. Desta maneira, as principais transações que afetam o disponível são:

- a) aumentam o disponível (fontes): vendas à vista, recebimentos de valores a receber, integralização de capital pelos sócios ou acionistas, entrada de dinheiro proveniente de empréstimos, vendas de itens do ativo fixo, entre outras.
- b) diminuem o disponível (aplicações): compras à vista, pagamento de fornecedores e outros valores a pagar, pagamento de despesas, pagamento de dividendos, compra de itens do ativo fixo, entre outras (TREUHERZ, 1978).

O nível de disponibilidades adequado está intimamente relacionado à política adotada para pagamentos e recebimentos. Entretanto, nem sempre é possível determinar o prazo para recebimento das vendas; muitas vezes ele é ajustado pelo mercado consumidor. Deste modo, para que não haja problemas de disponibilidade, é preciso analisar-se o total de contas a pagar e de valores a receber. A incerteza associada aos fluxos de entrada e saída de recursos dá origem a necessidade de aplicação de certo nível de recursos em saldo de caixa.

A responsabilidade pela administração das disponibilidades dá-se início com o cálculo de estimativas de entrada e saída de dinheiro. O fluxo de caixa apresenta-se como uma ferramenta básica utilizada para que a empresa não obtenha prejuízos em decorrência da má administração ou falta de disponíveis. Ele é indispensável para o processo de tomada de decisões financeiras uma vez que possibilita o planejamento dos recursos da empresa.

2.4.1.1 Fluxo de Caixa

Zdanowicz (2002, p.24) afirma que o fluxo de caixa tem como objetivo básico a projeção de entradas e saídas de recursos financeiros para determinado período, “visando prognosticar a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes de caixa nas operações mais rentáveis para a empresa”. O autor ainda aponta outros objetivos que podem ser considerados para a elaboração do fluxo de caixa na empresa:

- a) proporcionar o levantamento de recursos financeiros necessários à execução do plano geral de operações, bem como na realização das transações econômico-financeiras da empresa;
- b) empregar da melhor forma possível os recursos financeiros disponíveis, evitando sua ociosidade e estudando, antecipadamente, a melhor aplicação, o tempo e a segurança dos mesmos;
- c) planejar e controlar os recursos financeiros da empresa, em termos de ingressos e desembolsos de caixa, através das informações constantes nas projeções de vendas, produção e despesas operacionais, assim como de dados relativos aos índices de atividades: prazos médios de rotação de estoques, de valores a receber e a pagar;
- d) saldar as obrigações da empresa na data do vencimento;
- e) buscar o equilíbrio entre entradas e saídas de caixa da empresa;
- f) analisar as fontes de crédito que oferecem empréstimos menos onerosos, em caso de necessidade de recursos pela empresa;
- g) evitar desembolsos vultuosos em época de baixo encaixe;
- h) desenvolver o controle dos saldos de caixa e dos créditos a receber pela empresa;
- i) permitir a coordenação entre os recursos que serão alocados em ativo circulante, vendas, investimentos e débitos.

Pode-se notar, então, que o fluxo de caixa é um dos instrumentos pelo qual o administrador financeiro exerce as funções essenciais de planejamento e controle. Para que a empresa fixe o nível de caixa adequado – o qual permita saldar pontualmente seus compromissos –, o administrador financeiro deve projetar e controlar o saldo de caixa. A gestão eficiente do caixa, bem como a sua projeção, permite prognosticar as necessidades de recursos financeiros,

planejando, controlando, e captando conforme as necessidades de capital de giro, evitando despesas ou perdas financeiras sempre que possível (PINHEIRO, 2003, p.28).

Existem duas formas de apresentação do fluxo de caixa: o método indireto e o método direto. A primeira delas, também conhecida como Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa, é uma complementação da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Neste método, os recursos originados das atividades operacionais são demonstrados com base no lucro líquido e são ajustados pelos itens que não afetam o Capital Circulante Líquido, considerando-se as mutações deste, exceto as disponibilidades (YOSHITAKE; HOJI, 1997).

Quando as movimentações de recursos financeiros ocorridas em um período são efetivamente demonstradas, tem-se a Demonstração do Fluxo de Caixa elaborada pelo método direto. As principais informações provêm: da análise de contas patrimoniais e de resultados, relatórios internos da organização e/ou na contabilidade financeira. Yoshitake e Hoji (1997, p.153) afirmam: “esta forma de apresentação facilita o entendimento pelo usuário, pois ela demonstra integralmente as origens dos recursos de caixa e onde eles foram aplicados”.

A partir daí, parte-se para o gerenciamento dos dados utilizados na demonstração do fluxo de caixa. Estes dados consistem nas operações de ingressos e desembolsos efetivos que ocorrem nas atividades da empresa.

2.4.1.1.1 Gerenciamento de dados do fluxo de caixa

A proposta de elaboração do fluxo de caixa é dispor de um mecanismo razoavelmente seguro para estimar futuros ingressos e desembolsos de caixa na empresa. Um dos instrumentos mais eficientes e, por consequência, mais utilizados no planejamento e controle financeiro, o fluxo de caixa projetado pode ser elaborado de inúmeras maneiras. Mas independente de sua forma, o mesmo baseia-se em informações recebidas dos diversos departamentos da empresa.

Neste sentido, o administrador financeiro deve adequar às informações geradas pelos diversos sistemas da empresa ao fluxo de caixa. Assim, pela abordagem de Santos (2001), são cinco os principais dados do fluxo de caixa:

- a) projeções de receitas de vendas – prognóstico das vendas da empresa projetadas conforme o prazo de cobertura do fluxo de caixa;

- b) projeções de recebimentos de cobrança – levantamentos de valores a receber, baseados na cobrança efetiva de valores recebidos e nas projeções de vendas; representam as projeções de entradas de caixa de curto prazo;
- c) projeções de desembolsos com compras e serviços – estimativa das compras e as respectivas condições oferecidas pelos fornecedores e/ou prestadores de serviços; formam o principal item de saída de dinheiro em um fluxo de caixa;
- d) projeções de despesas com pessoal – orçamento das despesas do quadro de pessoal; e,
- e) despesas financeiras – obtenção dos dados de pagamento de principal e juros de financiamentos de curto prazo feitos pela empresa.

Por se tratar de estimativas – como o próprio nome acusa: *fluxo de caixa projetado* –, o administrador financeiro, valendo-se desta ferramenta, fica apto a planejar com antecedência os problemas de caixa que poderão surgir em consequência de reduções de receitas ou de aumentos no volume de pagamentos. Para Zdanowicz (2002), esse planejamento é de extrema importância, já que indicará, antecipadamente, as necessidades de caixa para o atendimento de compromissos que a empresa costuma assumir, considerados os prazos a serem liquidados.

Frente a isso, Santos (2001) aborda os seguintes aspectos a serem considerados na elaboração do fluxo de caixa:

- a) prazo de cobertura - horizonte de tempo para o qual o fluxo é projetado. De uma semana até três meses, é considerado de curto prazo; entre noventa e um dias e um ano, de médio prazo; é considerado de longo prazo quando o prazo de cobertura for maior que um ano;
- b) período de informação - consiste na unidade de tempo em que se divide o prazo de cobertura. Por exemplo, um fluxo de caixa prazo de cobertura mensal, geralmente, tem um período de informação diário;
- c) grau de detalhamento das entradas e saídas – os dados podem ser descritos de forma resumida ou detalhada, conforme o número de funções do fluxo de caixa. É recomendável que os objetivos do fluxo de caixa limitem-se às informações sobre a posição de caixa da empresa;
- d) grau de precisão – varia em função do prazo de cobertura;
- e) funções do fluxo de caixa – deve apenas ser um instrumento de planejamento financeiro;
- f) item “diversos” – recomendável que não ultrapasse 10% (dez por cento) do respectivo total de entradas e saídas;

- g) dinâmica do prazo de cobertura – pode estar estruturado por prazos de cobertura correspondentes a um calendário fixo ou por prazos corridos.

Conforme Gitman (2002), o chamado fluxo líquido de caixa consiste na diferença matemática entre os recebimentos e pagamentos de uma empresa em um dado período de tempo. Para encontrar o saldo final de caixa, soma-se aquele ao saldo inicial de caixa. Desta forma, chega-se ao saldo excedente ou, se o saldo final for menor que o saldo mínimo de caixa, ao montante de financiamento necessário à continuidade das atividades organizacionais.

Um dos objetivos da administração de caixa é conseguir determinar o nível ótimo de caixa para a empresa. Este nível desejado de caixa nada mais é que a projeção do disponível para o período seguinte, em função do volume total de ingressos e desembolsos futuros.

Existem diversos modelos matemáticos para calcular o volume de caixa mínimo operacional. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997), o administrador financeiro pode utilizar alguns modelos de administração; a saber: o modelo de Balmol, de Miller e Orr e o modelo do dia da semana. O último, considerado aqui como o mais importante, procura prever o comportamento do caixa através da observação do mesmo em um período de dias. Com base nisso – e por meio de cálculos estatísticos – a empresa pode ter noção de como será, em períodos futuros, o valor diário do caixa (OLIVEIRA, 2002).

Os métodos mais conhecidos para calcular o volume ótimo de caixa baseiam-se na existência de um custo fixo para cada operação de aplicação ou resgate, e esse custo deve ser comparado com o rendimento das aplicações. Contudo, como tais modelos caracterizam-se por serem de difícil confirmação prática, grande parte das empresas utilizam métodos intuitivos, muitas vezes com base no processo de tentativa e erro (SANTOS, 2001).

Após a determinação do caixa ótimo, parte-se para a atividade de controle de caixa, a qual lida com as questões referentes à sobra ou insuficiência de caixa, além de buscar a distribuição adequada dos saldos de caixa dentro dos prazos de cobertura. Vale ressaltar que ambas as atividades – planejamento e controle – são complementares e interagem continuamente.

2.4.1.1.2 Controle de caixa

Tanto o planejamento quanto o controle de caixa são essenciais ao bom funcionamento da empresa, pois um depende do outro para que atuem de maneira útil e prática no contexto empresarial. Além de formular as estimativas necessárias à gestão dos itens correntes, o administrador financeiro deverá acompanhar o desempenho dos planos a fim de garantir o alcance das metas e objetivos propostos.

A atividade de controle de caixa, afirma Santos (2001), lida com as questões relativas à sobra ou insuficiência de caixa; além disso, procura buscar a distribuição dos saldos de caixa dentro do prazo de cobertura da maneira adequada. A seguir estão as formas como o gestor financeiro poderá lidar com as sobras ou insuficiências do fluxo líquido de caixa.

2.4.1.1.2.1 Princípios para aplicação das sobras de caixa

Algumas empresas possuem um volume mais elevado de disponibilidades financeiras que outras, em função do ramo de atividade, do contexto econômico e de diversos outros fatores. Independente do montante envolvido, esse dinheiro é aplicado no mercado financeiro sob a forma de aplicações a curto prazo, de alta liquidez e que rendem juros. Com isto, a empresa não compromete sua capacidade de saldar seus compromissos e minimiza os custos de oportunidade envolvidos na manutenção de disponíveis.

Da mesma maneira, quando existem sobras de caixa, estas também podem ser aplicadas no mercado financeiro, em troca de retornos modestos e de baixo risco. Para orientar essas aplicações de sobras de caixa, Santos (2001) propõe os seguintes princípios:

- a) aplicar em investimentos sem risco – como as decisões aqui envolvidas são temporárias, as aplicações de sobras de caixa devem ser canalizadas para ativos financeiros sem risco, ou seja, com nenhuma probabilidade de perda de valor;
- b) o retorno dos saldos de caixa depende da precisão do fluxo de caixa – quando os saldos de caixa não forem confiáveis, surge a necessidade de manter sobras de caixa ociosas ou fazer aplicações financeiras de resgate diário; a rentabilidade será menor em ambos os casos;

- c) o prazo de cobertura do fluxo de caixa afeta o retorno dos saldos de caixa – à medida que o horizonte de visibilidade do fluxo de caixa aumenta, cresce também a visibilidade dos saldos de caixa, permitindo melhor alocação de eventuais sobras de dinheiro;
- d) aplicações fora do mercado financeiro podem ser atrativas – se uma empresa usa seu caixa para antecipar pagamentos a fornecedores, poderá obter uma taxa de desconto bem maior do que a rentabilidade das aplicações financeiras; as sobras também podem ser usadas para o financiamento de clientes, com o alongamento dos prazos de recebimento, mediante a cobrança de encargos financeiros;
- e) o uso de financiamentos pode ser vantajoso – em alguns casos, o saldo de caixa pode não ser suficiente para completar um período exato de aplicação; se a diferença for pequena, pode ser vantajoso utilizar financiamento e curtíssimo prazo para completar o prazo;
- f) manter uma margem de segurança – independente do grau de precisão do fluxo de caixa, é recomendável manter pequena margem de folga nas aplicações das sobras de caixa, para prevenir eventuais erros de previsão.

Além destes princípios, Zdanowicz (2002) considera também os investimentos na própria empresa, em seu processo operacional, com melhorias, modernização e racionalização da produção, bem como em aperfeiçoamentos de recursos humanos.

2.4.1.1.2.2 Administração do déficit de caixa

Quando o fluxo líquido de caixa de uma empresa for negativo – ou seja, quando a diferença entre ingressos e desembolsos somada ao saldo inicial de determinado período der negativa -, significa que ela está com um déficit de caixa. Essa insuficiência, primeiro sintoma da existência de problemas financeiros, é ocasionada por diversos fatores; entre eles: redução nas vendas, prejuízo nas operações, inadimplência dos clientes, desembolsos extraordinários, crescimento das despesas com vendas. Para Santos (2001), um problema de caixa é, em geral, reflexo de um problema maior com o capital de giro da empresa.

Apesar de a administração financeira estar diretamente relacionada com problemas dessa natureza, sua contribuição à insuficiência de caixa é limitada, já que suas medidas apresentam alcance restrito. Assim, descrevem-se algumas propostas de solução de problemas de caixa, as

quais, segundo Santos (2001), são de caráter temporário (já que uma solução permanente provavelmente exigiria mudanças profundas na empresa):

- a) aceleração dos recebimentos – medida de natureza operacional, destinada a encurtar o prazo entre os pagamentos efetuados pelos clientes e sua disponibilidade para a empresa;
- b) aceleração das entradas de caixa – redução do prazo de faturamento desde que não acarrete perda de mercado;
- c) retardamento e suspensão das saídas de caixa – retardamento de pagamento a fornecedores, prestadores de serviços, impostos e taxas, com o surgimento de custos financeiros e multas;
- d) renegociação dos financiamentos – alongamento do perfil da dívida da empresa, o qual permite adiar ou diluir as saídas de caixa referentes a seu pagamento.

A administração de caixa, como pôde ser visto, consiste em uma tarefa de suma importância para o administrador financeiro. Dificilmente, alguma empresa poderá sobreviver ou crescer sem o devido gerenciamento nessa área. O fluxo de caixa é o principal instrumento de planejamento e controle das disponibilidades de uma organização; é por meio dele que o gestor financeiro poderá tomar as decisões financeiras adequadas à sua organização.

2.4.2 Administração de contas a receber

Outro aspecto importante na administração do capital de giro é a gestão de contas a receber. Talvez, seja evidente que as empresas, de maneira geral, teriam preferência por vendas à vista, e não a prazo; mas, conforme Brigham e Houston (1999), as pressões competitivas forçam a maioria delas a oferecer crédito. Assim, por ser também um dos componentes mais expressivos do ativo circulante, grande parte da atenção do administrador financeiro é voltada para esse item.

Um dos maiores problemas financeiros enfrentados pelas pequenas empresas é a administração dos valores a receber. Gitman (2002) afirma que, nestas empresas, o anseio por elevar as vendas através da concessão de crédito é grande, mesmo que seja às custas de devedores duvidosos. Além disso relaciona tamanha dificuldade na gestão dos valores a receber com o fato de estas empresas não possuírem acesso a informações seguras necessárias para a tomada de decisões de crédito.

Da mesma forma que na administração das disponibilidades, o administrador financeiro deve evitar a acumulação de montantes excessivos em valores a receber. Cabe a ele, então, preocupar-se com a não concentração ou carência desses recursos, já que isto pode pôr em risco a liquidez e o dimensionamento do capital de giro da empresa (ZDANOWICZ, 2002).

O investimento em valores a receber com o qual o administrador financeiro preocupa-se é afetado de diferentes formas. Para Sanvicente (1987, p.153), os fatores condicionantes deste investimento são: (I) volume de vendas a prazo, (II) a proporção entre o custo direto do produto ou serviço e o valor de venda faturado, (III) a sazonalidade das vendas, (IV) as regras do ramo de atividade quanto a limites de crédito, (V) as políticas de prazo de crédito da empresa, (VI) suas políticas de cobrança e (VII) suas políticas de desconto.

Nesse sentido, é possível controlar o nível de valores a receber dentro de alguns limites, como a determinação das condições gerais de vendas a prazo, o prazo médio de recebimento, a política de concessão de crédito, o controle e a cobrança desses valores. Santos (2001) considera esta última a principal função operacional de contas a receber (é por meio dela que a empresa busca efetivar os recebimentos referentes à comercialização de seus produtos e/ou serviços); já a formulação da política de crédito e o acompanhamento de seus resultados consideram-se as funções típicas de planejamento e controle de contas a receber.

Antes de a empresa dar início a suas atividades de concessão de crédito aos clientes, algumas diretrizes básicas a respeito desta concessão devem ser estabelecidas. A este conjunto de diretrizes dá-se o nome de política de crédito. Ela interfere de modo significativo na situação financeira da empresa: afeta o capital de giro, os níveis de caixa, de liquidez e rentabilidade, entre outros. Mas o principal efeito de uma política de crédito, Santos (2001, p.37), é sobre a lucratividade: “esta será afetada pelo custo do financiamento do capital de giro, pela rentabilidade das vendas e pelo percentual de perda com devedores duvidosos”. Pode-se perceber, então, que a liberdade existente no estabelecimento da política de crédito está fortemente relacionada com a situação financeira da empresa.

Os componentes de uma política de crédito, os quais formam a decisão de concessão de prazo para pagamento, são: termos de venda, análise de crédito e política de cobrança. Cada um destes componentes é discutido a seguir.

2.4.2.1 Termos de venda

Os termos de venda compreendem o prazo de crédito concedido e o desconto de pagamento à vista.

Considerado como a primeira questão a ser resolvida, o prazo de crédito refere-se ao prazo médio de recebimento das vendas. Isso significa delimitar o tempo dado ao cliente para efetuar seus pagamentos; ou seja, estabelecer um período entre a comercialização do produto e o recebimento efetivo referente a esta.

A fixação do prazo de crédito depende de diversos fatores. Assaf Neto e Silva (1997) citam entre outros: o setor de atuação da empresa, a probabilidade de pagamento, restrições legais, taxas de juros praticadas no mercado e a frequência com que determinado cliente compra a prazo. Considera-se ainda o tamanho da conta (se o valor da venda for pequeno, o prazo de crédito será menor) e a perecibilidade dos bens comercializados.

Outra decisão tomada nos termos de venda são os descontos por pagamentos à vista: estes significam redução no preço de venda quando o pagamento é efetuado à vista ou em um prazo menor que o prazo geral de crédito. São os principais responsáveis por acelerar os recebimentos das vendas; entretanto, a empresa deve comparar essa vantagem com o custo do desconto concedido (ROSS, WESTERFIELD E JAFFE, 1995).

2.4.2.2 Análise de crédito

A adoção de critérios variados para aprovar a concessão de crédito comercial aos clientes é a maneira pela qual a empresa distingue entre clientes que tenderão a pagar e clientes que não pagarão. Uma variedade de instrumentos e procedimentos está à disposição das empresas para determinar a probabilidade de pagamento pelos clientes.

Para Ross, Westerfield e Jaffe (1995), a maneira mais comum de obter uma estimativa de probabilidade de não pagamento de um cliente é analisando a experiência de pagamento do cliente com a própria empresa, ou seja, verificando se contas anteriores foram pagas. Porém, caso trata-se de um cliente novo, Weston e Brigham (1969 *apud* SANVICENTE, 1987, p.157) falam

em cinco aspectos a serem avaliados (no original em inglês, são os cinco C's do crédito), frequentemente utilizados por analistas de crédito:

- a) caráter – o histórico do solicitante quanto ao cumprimento de suas obrigações financeiras, contratuais e morais;
- b) capacidade – o desempenho operacional e financeiro do cliente, ou seja, o potencial do cliente para quitar o crédito solicitado;
- c) capital – se o cliente possui bens e outros recursos disponíveis para cobrir o valor exigido pela transação;
- d) colateral – garantias reais ou não que o cliente pode oferecer; e,
- e) condições – condições econômicas e circunstâncias que podem afetar qualquer das partes envolvidas na negociação; quais os possíveis efeitos de acontecimentos externos sobre a capacidade do cliente para pagar suas dívidas.

Apesar de auxiliarem na análise de crédito, essas informações devem ser utilizadas segundo critérios de bom senso. De acordo com Brigham e Houston (1999), elas podem ajudar a tomar melhores decisões de crédito, mas na verdade, a maior parte destas decisões é uma questão de avaliação subjetiva baseada em informações nem sempre exatas.

2.4.2.3 Política de cobrança

Vista como a última etapa do trabalho do administrador nas atividades de contas a receber, a política de cobrança refere-se aos procedimentos seguidos pela empresa para receber as contas vencidas. É por meio dela que a empresa garante o recebimento efetivo referente às vendas já realizadas, evitando um prolongamento indevido do prazo de cobrança. Vale ressaltar, porém, que esta atividade não levará diretamente um cliente incapaz de pagar a saldar suas dívidas.

Como os procedimentos de cobrança podem ser caros, deve-se buscar um equilíbrio entre os custos e benefícios das diferentes políticas. Sanvicente (1987) afirma que o acréscimo de dívidas não liquidadas por seus clientes, talvez promovido por alguma redução nos esforços de cobrança, pode significar perdas maiores que as despesas de cobrança; mas a empresa não deve gastar mais com seu esforço de cobrança do que tem a receber. O que é realmente importante é

descobrir se os gastos com a cobrança produzem alguma contribuição igual ou superior em termos de perda com devedores insolventes.

Além disso, não deixa de haver uma certa relação entre vendas (conseqüentemente, lucros) e esforço de cobrança; na verdade, os esforços de cobrança não afetam apenas o volume extraído de um dado cliente mas as vendas futuras a esse cliente, bem como as cobranças de outros clientes. Em outras palavras, a agressividade ou impertinência excessiva da cobrança pode até prejudicar as vendas em geral, pois a cobrança é vista como parte do conjunto de concessão e crédito e da política de vendas da empresa (SANVICENTE, 1987, p.160).

As empresas, para controlar os pagamentos realizados pelos clientes, fazem o acompanhamento de contas a receber. Para isso, acompanha-se, geralmente, a evolução de seu prazo médio de recebimento (PMR) no tempo: é a média ponderada dos prazos de recebimentos de suas vendas pelo crédito comercial. Aumentos inesperados do PMR, por exemplo, justificam-se pelo fato de os clientes demorarem a pagar suas contas ou alguma prestação das contas a receber esta vencida (MENEGETTI, 2006).

Por fim, existem alguns procedimentos básicos para realizar a atividade de cobrança. Gitman (2002) considera os seguintes: carta de aviso da empresa, telefonemas, visita pessoal, uso de agências de cobrança e protesto judicial. Cada um destes é utilizado conforme a necessidade da empresa de obter de forma efetiva o pagamento de suas contas vencidas.

2.4.3 Administração financeira de estoques

O investimento em estoques é extremamente importante para a adequada gestão financeira de uma empresa. Isso ocorre devido tanto a participação deste ativo no total de investimento, quanto da importância de gerir o ciclo operacional; e assim como o caso das contas a receber, os níveis de estoques também dependem, em grande parte, das vendas.

Os estoques precisam ser adquiridos, de maneira geral, antes da realização das vendas. Assim, a necessidade de prevê-las antes de se estabelecer os níveis desejados de estoques torna a administração de estoques uma tarefa difícil. Nestes termos, conforme Corrêa (1974), a gerência de estoques implica lidar com dois fatores básicos:

- a) o controle físico e contábil da movimentação das peças ou artigos;

b) a sua renovação periódica, a fim de que haja disponibilidade de material em tempo hábil.

O gerenciamento dos estoques exige esforços dos departamentos de vendas, compras, produção e finanças. Cada uma dessas áreas visualiza os níveis de estoques em função de seus próprios objetivos. Dessa maneira, o objetivo básico do administrador é conciliar as necessidades de outras áreas funcionais com a sua meta de minimização de investimentos em ativos não diretamente geradores de lucro (SANVICENTE, 1987).

Matias e Lopes (2002 *apud* ZANATTA, 2006, p.38) estabelecem como objetivo básico da administração de estoques “ter os bens certos nas quantidades certas e na hora e local certos”.

Para tal, sugere as seguinte sub-metas:

- a) garantia de operações contínuas - a falta de algum produto pode acarretar na paralisação da produção ou perda de vendas;
- b) vendas máximas - a empresa deve procurar sempre manter um estoque suficientemente grande para dar opções a seus clientes, incentivando vendas maiores, tomando sempre o cuidado, no entanto, para não estocar volumes excessivos de produtos;
- c) proteção de ativos - proteção contra roubo, depreciação ou deterioração; e,
- d) investimento mínimo em estoque - isso significa custos mais baixos de armazenamento, impostos e seguros.

Esse objetivo – de minimização de investimentos em estoques – está relacionado ao fato de este investimento reduzir a rotação geral dos produtos, comprometendo a rentabilidade da empresa, além de acarretar em custos para a empresa. Dentre os diversos custos decorrentes dos estoques, Zdanowicz (2002) considera como os mais usualmente encontrados nas empresas:

- a) custos de capital – decorrem de inventários e imobilizações em máquinas e equipamentos da empresa;
- b) custos do espaço ocupado – surgem a partir das depreciações, manutenção, conservação, aluguéis, bem como os custos de pessoal envolvido;
- c) custos de serviços de estocagem – consistem nos impostos, seguros, mão-de-obra utilizada, registros e contabilização destes itens, além do risco de possíveis furtos, danos ou deterioração dos estoques; e,
- d) risco de estocagem – em termos de queda de preços, modificações e obsolescência dos itens estocados.

No intuito de comparar as vantagens e os custos relativos aos investimentos em estoques, Gitman (2002) cita cinco técnicas comumente utilizadas na gestão de estoques.

- a) Sistema ABC – classifica os estoques em três grupos: A, B e C. O primeiro grupo inclui os itens que requerem maior investimento (em uma distribuição típica, consiste em 20% dos itens totais e representa 80% do valor do investimento total em estoques). O grupo B consiste de itens que representam o maior investimento depois do A. E, por fim, o grupo C é constituído, em geral, por um grande número de itens cujo investimento é relativamente pequeno.
- b) Modelo do lote econômico de compra (LEC) – determina a quantidade ótima de compra de um item de estoque, levando em conta os vários custos operacionais e financeiros envolvidos, com o fim de determinar a quantidade do pedido que minimiza os custos totais de estocagem.
- c) Ponto de reencomenda – após cálculo do lote econômico de compra, a empresa deve determinar quando emitirá os pedidos. O ponto de reencomenda deve levar em conta o tempo necessário para emitir e receber os pedidos. Em razão das dificuldades em se fazer previsões, as empresas mantêm o chamado *estoque de segurança*, os quais podem ser utilizados quando os movimentos reais superam as expectativas.
- d) Sistema MRP (*Materials requirement planning*) – usado para determinar o que e quando encomendar, e quais as prioridades nas emissões de pedidos de materiais. Este sistema utiliza-se dos conceitos do LEC para determinar quais quantidades devem ser pedidas. Com o uso de um computador, são feitas simulações acerca da *lista de insumos* específicos que compõem um determinado produto, levando-se em conta o estado atual dos estoques e o processo de fabricação.
- e) Sistema *just in time* (JIT) – sistema de administração que minimiza o investimento em estoques através do recebimento dos insumos de produção no exato momento em que são requeridos na produção.

Estas técnicas, usadas de forma isolada ou combinada, auxiliam o administrador nas atividades de planejar e determinar o nível de investimentos adequados em estoques. Porém, para uma gestão realmente eficiente dos estoques, é necessário também controlá-los; para tal, utilizam-se os inventários.

Por meio da revisão bibliográfica, é possível definir conceitos que auxiliam na compreensão da administração financeira do capital de giro e que, conseqüentemente, possibilitam uma posterior análise crítica e a elaboração de um modelo de fluxo de caixa adequado às necessidades da organização. A seguir estão descritos os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa.

3 METODOLOGIA

O processo de pesquisa dá-se como forma de aquisição de conhecimento; ou seja, por razões intelectuais. O fato de querer conhecer, aprender e compreender determinado assunto é motivo que leva à busca de informações como forma de alcançar os objetivos estabelecidos. A metodologia da pesquisa, por sua vez, está relacionada à determinação do caminho percorrido para se atingir tais objetivos – ou seja, expressa em linhas gerais quais os procedimentos técnicos utilizados (GIL, 2002).

3.1 TIPO DE PESQUISA

A pesquisa realizada é de natureza qualitativa e respalda-se nas definições de Mattar (1994), como sendo do tipo aplicada, ou seja, o tipo de estudo sistemático motivado pela necessidade de resolver problemas concretos. Para ele, sob este rótulo estão as investigações que respondem diretamente aos questionamentos dos que estão envolvidos na formulação de política, planejamento, ou coisa do mesmo teor: as pesquisas aplicadas são predominantemente desenvolvidas em ambiente empresarial.

Quanto aos objetivos, trata-se de uma pesquisa exploratória, a qual envolve levantamento bibliográfico e documental, análise de exemplos que auxiliam na compreensão e entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado (GIL, 2002). Assim, apesar de o planejamento desse tipo de pesquisa ser bastante flexível, a mesma realiza descrições precisas da situação e procura descobrir as relações existentes entre seus componentes (CERVO; BERVIAN, 2002).

3.2 TÉCNICA DE PESQUISA

Os procedimentos adotados para a coleta de dados são caracterizados por dois grandes grupos, conforme a explicação de Gil (2002): aqueles que se valem de fontes de papel e aqueles cujos dados são fornecidos por pessoas. Deste modo, a presente pesquisa é bibliográfica (baseada

em materiais já elaborados, como livros e artigos científicos) e documental. Ambas caracterizam-se por fontes secundárias de dados, as quais estiveram à disposição do pesquisador. Esta última se vale de materiais que ainda não receberam tratamento analítico, podendo ser reexaminados de acordo com os objetivos de determinada pesquisa. Algumas fontes documentais utilizadas foram os documentos e relatórios internos da empresa: demonstrações financeiras e outros registros de dados transacionais (como os de caixa, por exemplo).

Nesta investigação, a técnica de pesquisa mais utilizada na coleta de dados foi a observação direta intensiva; isso devido à participação do autor no cotidiano da empresa. A utilização da experiência acumulada em seis anos de trabalho também foi decisiva na elaboração da pesquisa. Para Lakatos e Marconi (1986), na observação utilizam-se os sentidos na obtenção de certos aspectos da realidade; não se resume apenas em ver e ouvir, mas também, em examinar fatos que se deseja estudar. É através dela que o contato direto do pesquisador com o fenômeno observado torna-se possível.

A observação caracteriza-se como sistemática - foram estabelecidos temas e objetivos específicos - e individual (presença de só um observador). Ainda é considerada por Lakatos e Marconi (1986) como participante e na vida real. Participante porque foi realizada em expediente de trabalho do observador; e na vida real, pois os fatos foram registrados em ambiente real, ou seja, à medida que estes iam ocorrendo de forma espontânea, sem a devida preparação.

Visando atender o objetivo da pesquisa, a investigação pauta-se em um estudo de caso; encarado, por Yin (2001 *apud* GIL, 2002), como procedimento mais adequado na investigação de um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto real. “O método do estudo de casos pode envolver exame e registros existentes, observação da ocorrência do fato, entrevistas estruturadas, entrevistas não estruturadas etc.” (MATTAR, 1994, p.88). Pode-se afirmar, também, que o estudo é censitário: a população foi delimitada por uma única empresa.

3.3 ANÁLISE DOS DADOS E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

O processo de análise dos dados e a interpretação dos resultados estão estreitamente relacionados. Basicamente, este estudo utilizou a análise documental. Esta análise serviu para organizar as informações possibilitando dar resposta ao problema proposto na investigação.

Em se tratando de um estudo de caso não houve, nesta pesquisa, um esquema rígido de análise e interpretação. A interpretação dos resultados serviu para dar um sentido mais amplo ao estudo, mediante a ligação com os conhecimentos anteriormente obtidos; portanto, valeu-se da relação de dados empíricos com a teoria estudada, a qual foi essencial para o estabelecimento de generalizações.

A interpretação feita consistiu em expressar o verdadeiro significado do material coletado (através da observação direta e intensiva, da pesquisa bibliográfica e documental) em termos do propósito desta pesquisa. Foram feitas ligações lógicas e comparações que possibilitaram apresentar uma proposta de melhoria nas atividades de controle e planejamento do capital de giro da empresa A.L.C.A. Comércio.

De acordo com Gil (1999), o principal aspecto que deve ser considerado no processo de interpretação é a ligação entre as informações e dados empíricos coletados e a teoria subjacente aos mesmos.

3.4 LIMITAÇÃO DA PESQUISA

Por fim, a limitação da pesquisa reside no fato de que casos únicos proporcionam uma base pequena quando do objetivo de generalizar teorias e conclusões a partir deles. Embora a abrangência do estudo tenha sido em uma única empresa, é importante ressaltar que estudos de caso são válidos na generalização analítica, onde um conjunto particular de resultados é generalizado a alguma teoria mais abrangente, e não a um universo mais amplo (YIN 2005 *apud* ZANATTA, 2006).

4 ANÁLISE DOS DADOS E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Após a revisão literária de alguns termos e técnicas ligados à administração do capital de giro e a descrição dos procedimentos metodológicos da pesquisa, parte-se para a análise dos dados e a interpretação dos resultados.

4.1 DESCRIÇÃO DA ORGANIZAÇÃO

A empresa objeto do estudo de caso, cujo nome fantasia é A.L.C.A. Comércio, situa-se na área central da cidade de Florianópolis e foi fundada em abril de 1997. Trata-se de uma firma individual de pequeno porte e caráter familiar, registrada nas Receitas Federal e Estadual e na Junta Comercial do Estado de Santa Catarina. Também é associada à Câmara de Dirigentes Lojistas (CDL), entidade de classe que oferece aos seus associados diversos serviços de apoio em vista a um melhor funcionamento do comércio da região.

A empresa está instalada em imóvel locado desde a sua fundação e atua no setor varejista, comercializando produtos e acessórios de cama, mesa e banho, além de alguns artigos de bebê – principalmente roupas.

Por se tratar de uma empresa de pequeno porte e caráter familiar, a A.L.C.A. Comércio apresenta uma estrutura organizacional simples com quadro de pessoal reduzido: conta com apenas cinco colaboradores efetivos, além da única proprietária. A administração do dia-a-dia da empresa fica sob responsabilidade dos filhos da proprietária: a filha formada em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), e o filho, que cursa a mesma graduação e exerce função de auxiliar administrativo.

A proprietária não exerce funções gerenciais na empresa, porém participa no desenvolvimento das estratégias e políticas do negócio. Aqui, os objetivos são traçados com base nas informações fornecidas por seus filhos, que participam diretamente do negócio. Estes, portanto, executam as atividades gerenciais - como marketing, finanças, compras, vendas e pessoal - da empresa. Os serviços de contabilidade são prestados por empresa terceirizada.

As vendedoras fazem o atendimento ao cliente e acompanham-no até o estágio de efetuação da venda (onde negociam as condições e formas de pagamento, fazem o registro da

transação e o cadastro do cliente junto ao sistema de informações da empresa). Também são elas que atuam nas atividades de pós-venda, mantendo um contato regular com os clientes, buscando informações importantes e úteis à administração, como exemplo o grau de satisfação do cliente.

A constatação do fluxo intenso e regular de carros e pedestres na região foi decisiva na instalação do empreendimento no local atual. A região é uma área residencial com a presença de um pequeno comércio local em expansão. O ponto situa-se nos arredores de duas instituições de ensino particulares - Colégio Catarinense e Centro Educacional Menino Jesus – em uma área nobre da cidade.

A loja está instalada em uma casa com características tradicionais açorianas, próxima a oito outros estabelecimentos também instalados em construções do mesmo estilo. Por se tratar de patrimônio tombado, ou seja, patrimônio histórico e cultural de Florianópolis, não é permitido instalação de qualquer tipo de material que possa comprometer a fachada da edificação. O estabelecimento conta com quatro vitrines envidraçadas, utilizadas na exposição dos produtos.

A loja possui ambiente climatizado, com área aproximada de 70m², além dos 16m² de depósito localizados no piso superior. Uma reformulação no *layout*, realizada em outubro de 2001, tornou-o mais atrativo e funcional, uma vez que facilitou a circulação dos clientes no interior da loja.

Frente às expectativas de crescimento das operações, suas instalações são limitadas devido ao espaço físico da construção – tanto para estocar os produtos quanto para dispor novos produtos que venham a ser comercializados. Essas limitações já são enfrentadas no nível atual de atividades da organização.

Há dois anos a empresa fazia apenas o uso do Microsoft Excel para controlar suas operações: controle de estoques, registro das movimentações, projeção de fluxo de caixa, controle de contas a pagar e a receber, carteira de clientes. Há dois anos, aproximadamente, foi adquirido um novo sistema, elaborado por uma empresa de assessoria em sistemas de informação. Este possibilitou um controle mais eficiente e preciso das diversas contas da empresa (disponibilidades, estoques, contas a receber e a pagar), maior agilidade nas atividades de venda (frente de caixa), além de fornecer de forma mais organizada os dados necessários à elaboração de relatórios de desempenho e controle.

Os recursos materiais são principalmente as máquinas e os equipamentos necessários às atividades da empresa. São dois computadores ligados em rede: um para efetuar as vendas

(conectado a uma impressora fiscal do tipo ECF) e outro utilizado nas atividades gerenciais da administradora e seu auxiliar.

4.2 PRÁTICAS DE GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO DA EMPRESA

A descrição geral da organização faz-se necessária no sentido de possibilitar maior compreensão da empresa como um todo. Nas seções a seguir, os principais aspectos relacionados à prática da administração do capital de giro na organização são descritos. É feito um diagnóstico de como ocorre, atualmente, a administração de disponibilidades, de valores a receber e a gestão financeira de estoques na organização.

4.2.1 Gestão das disponibilidades

Os itens relacionados às disponibilidades da empresa em questão – A.L.C.A. Comércio – são representados pelos recursos que permitem à empresa efetuar seus pagamentos imediatos. São eles: saldo em caixa, representado por dinheiro “vivo” (notas de papel-moeda e moedas metálicas) e o saldo em bancos (as contas correntes bancárias). A principal ferramenta utilizada no planejamento e controle destes itens – é o fluxo de caixa projetado de curto prazo. Ele é utilizado com o objetivo primordial de prever as entradas e saídas dos recursos financeiros da empresa, no sentido de possibilitar o prognóstico das necessidades de captar empréstimos (ou resgatar aplicações) ou aplicar excedentes de caixa em operações mais rentáveis.

É através dele que se efetua o controle dos ingressos e desembolsos da empresa, a fim de propiciar a manutenção de níveis adequados de caixa que dêem suporte ao ciclo de operações da empresa. O principal motivo detectado para manutenção de saldos de caixa é para saldar suas obrigações na data do vencimento e dar suporte à execução da política de compras, que dá preferência aos pagamentos de mercadorias à vista, aproveitando ao máximo os descontos concedidos pelos fornecedores.

Na organização estudada, o fluxo de caixa, geralmente, abrange um período de dois meses de atividades da empresa (na maioria dos casos, o tempo de cobertura do fluxo é representado

pelo mês corrente e o mês seguinte) e apresenta período de informação diário. Seu grau de detalhamento é relativamente alto, uma vez que especifica cada transação (ingresso ou desembolso) separadamente.

Os dados utilizados na elaboração do fluxo de caixa referem-se aos valores reais e projetados dos recebimentos e pagamentos. Assim, os principais ingressos são os recebimentos efetivos das vendas à vista e a prazo realizadas. Os desembolsos constituem-se nos pagamentos de fornecedores, salários, impostos, encargos sociais, despesas administrativas, financeiras e de vendas.

O acompanhamento e controle das disponibilidades são realizados diariamente, verificando-se os saldos disponíveis em conta corrente nos bancos e as entradas e saídas registradas diariamente. Depois de encontrado o saldo final de caixa, juntamente com as informações previstas no horizonte de tempo estipulado, pode-se determinar o saldo excedente de caixa destinado às aplicações financeiras de curto prazo ou possíveis necessidades de financiamento a curto prazo. Para tal, faz-se o uso do sistema gerencial da empresa e do *Microsoft Excel*.

Atualmente a empresa encontra-se em estado estabilidade e independência financeira, não possuindo empréstimos a pagar. Os volumes médios de caixa dão o suporte necessário às operações da empresa, a qual apresenta um nível de liquidez satisfatório.

4.2.2 Gestão de Valores a Receber

As pressões competitivas do mercado forçam as empresas a oferecerem crédito. Desta forma, elas financiam seus clientes para que estes possam ter maior acesso à aquisição de seus produtos e serviços. A situação financeira da empresa está intimamente ligada ao nível de recursos mantidos em contas a receber: a política de crédito interfere de modo significativo no capital de giro da empresa (como níveis de caixa) e, conseqüentemente, nos níveis de liquidez e rentabilidade organizacionais. A seguir, os principais componentes da política de crédito da A.L.C.A. Comércio são descritos.

4.2.2.1 Termos de venda

Os termos de venda compreendem o prazo de crédito concedido e o desconto de pagamento à vista. Na A.L.C.A. Comércio, estes foram estabelecidos há aproximadamente três anos. Para a determinação das condições de pagamento foram levados em consideração os termos de vendas do principal concorrente, além de ter sido feita uma previsão dos recebimentos, com base nas condições propostas, em conjunto com os prazos de pagamento usualmente praticados pela área de compras.

A empresa determinou como desconto padrão concedido nas vendas realizadas à vista o valor de 5% (cinco *por cento*) sobre o preço de etiqueta – nas promoções os descontos variam de vinte a quarenta *por cento*. O cliente que decide optar por esta condição pode efetuar o pagamento em: dinheiro (espécie), cheque, cartões de crédito das bandeiras VISA, Mastercard e American Express e cartões de débito Visa Electron (VISA) e Redeshop (Mastercard).

A empresa também oferece as seguintes condições de pagamento parcelado:

- a) em cheque: trinta dias direto, duas vezes sem entrada, até cinco vezes com entrada (prazo de pagamento: 30/60/90/120 dias).
- b) no cartão: até três vezes (prazo de pagamento: 30/60/90 dias).

Estas são as condições gerais de pagamento oferecidas aos clientes pela empresa. Entretanto, por serem flexíveis, em alguns casos (dependendo da frequência de compra do cliente ou valor da compra, por exemplo), tais condições podem ser negociadas.

4.2.2.2 Análise de crédito

A adoção de critérios para aprovar a concessão de crédito aos clientes varia entre as empresas. É através desta análise que se procura determinar a probabilidade de pagamento dos possíveis compradores. A atividade de seleção de crédito busca analisar se deve ser concedido crédito a um cliente e quais os limites quantitativos que devem ser impostos.

Por apresentar um índice de inadimplência não relevante e pelo fato de apresentar um valor médio por venda não muito elevado, a empresa em estudo não possui critérios padronizados relacionados à avaliação e seleção de crédito. Nas vendas negociadas em cheque, as vendedoras

fazem consultas aos serviços oferecidos pela Câmara de Dirigentes Lojistas, no sentido de verificar o histórico parcial de determinado cliente (como consulta ao Serviço de Proteção ao Crédito – SPC – e ao Serasa). Apesar disso, em casos onde o cliente é desconhecido e o valor de sua compra é muito grande, não é permitido pagamento em cheque na primeira compra. Desta forma, procura-se efetuar a venda em dinheiro ou cartão de crédito ou débito.

4.2.2.3 Política de cobrança

Este tópico abrange os procedimentos utilizados na cobrança das duplicatas a receber quando do vencimento. Os valores a receber da empresa consistem em cheques pré-datados, relativos às vendas realizadas, e nos recebimentos referentes às parcelas das vendas realizadas no cartão de crédito. Todos os cheques recebidos pela empresa são cadastrados em seu sistema gerencial, o que facilita o controle dos saldos em cheques a receber. Nas datas de vencimento, o responsável por esse controle dá baixa nos cheques, os quais são depositados em conta corrente bancária ou, em alguns casos, utilizados no pagamento de fornecedores. Os saldos a receber dos cartões de crédito são controlados mensalmente, com auxílio dos extratos mensais enviados pelas operadoras dos cartões.

Como o índice de inadimplência é baixo, as ações de cobranças, quando necessárias, resumem-se a telefonemas e visitas pessoais aos clientes, caso ocorra devolução de cheque pelo banco (ou situação similar). Por essas ocorrências não serem freqüentes, os esforços de cobrança por parte dos gestores são mínimos.

4.2.3 Gestão Financeira de Estoques

A gestão financeira de estoques na empresa em estudo preocupa-se, principalmente, com o orçamento e a previsão de compras. O orçamento de compras de um mês – referente à entrada física de mercadorias no estoque – é baseado no custo de mercadorias vendidas (CMV) do mês imediatamente anterior. Nesse sentido, as compras, de modo geral, são realizadas com o objetivo de reposição de estoques.

Entretanto, para meses atípicos como Maio (Dia das Mães), Novembro e Dezembro (Natal) é necessária uma previsão de compras para vendas futuras, considerando-se determinado crescimento na demanda. Assim, com base no CMV de mês igual do ano anterior e a previsão de vendas para esses meses, um orçamento de compras é estabelecido. Nestes casos, considera-se então tanto um crescimento de demanda quanto a necessidade de reposição dos estoques.

A escolha dos fornecedores, que fica sob a responsabilidade da área de compras, é feita de forma variada: o estoque é analisado, e a partir daí é decidido o que e quanto comprar de cada fornecedor (geralmente isso é definido pela experiência e pelo “feeling” do responsável pelas compras). O prazo médio de entrega dos pedidos é em torno de 25 (vinte e cinco) dias. Assim, o pedido de compras é feito com certa antecedência, para que as mercadorias sejam entregues em tempo hábil, estando disponíveis aos clientes no momento adequado.

Conforme as atuais políticas de compras da empresa, grande parte do pagamento de fornecedores é realizado à vista – próximo de 35,50% do total de compras; deste modo os descontos concedidos são aproveitados ao máximo. O restante (64,50%) corresponde às compras de fornecedores que além de concederem desconto, oferecem um prazo de pagamento médio de 90 dias. Entretanto, os prazos de pagamento de fornecedores são negociados dependendo da situação financeira da empresa (por exemplo, em uma ocasião onde o nível de caixa esteja baixo, opta-se por um alongamento deste prazo).

A partir da descrição das práticas que envolvem o controle e planejamento dos itens de curto prazo da empresa, parte-se para uma análise crítica e a apresentação das propostas de melhoria, com ênfase nas disponibilidades. Desta forma elabora-se a projeção de fluxo de caixa aqui proposta, baseada nos diversos autores citados no capítulo dois do trabalho; em seguida, parte-se para as recomendações e sugestões de melhoria na gestão do capital de giro da organização.

4.3 ESTRUTURAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA PROJETADO

O planejamento e controle das disponibilidades são realizados por meio do fluxo de caixa projetado: com tempo de cobertura de dois meses – mês corrente e mês imediatamente seguinte – e período de informação diário. Através desta ferramenta, os gestores podem prever, com certa

precisão, os ingressos e desembolsos de recursos monetários no âmbito da empresa em determinado intervalo de tempo. Assim, é possível identificar, de forma antecipada, eventuais excedentes ou escassez de caixa.

O período de informação diário é de grande utilidade uma vez que permite identificar de forma precisa as entradas e saídas de caixa em períodos de dias (ao invés de trabalhar com um montante mensal, por exemplo). Agindo assim, podem-se detectar com detalhes as principais transações que afetam diretamente o caixa da organização.

Entretanto, em vista a otimizar a administração atual das disponibilidades da empresa, sugere-se, além da manutenção do fluxo de caixa atual, projetar um fluxo de caixa com prazo de cobertura de no mínimo cinco meses e período de informação mensal. Desta maneira, a empresa pode proteger-se financeiramente em relação a um intervalo de tempo maior. Com base nessas informações mais abrangentes, os gestores podem, por exemplo:

- a) negociar com fornecedores, visando alongar os prazos de pagamento;
- b) tomar medidas eficientes de valores a receber, objetivando reduzir o investimento nestes valores;
- c) conceder descontos financeiros, na expectativa de reduzir os prazos de recebimentos das vendas;
- d) tomar decisões referentes aos estoques (como reduzir o investimento e incrementar seu giro).

A fim de propor um modelo de gestão dos itens disponíveis da A.L.C.A. Comércio, projeta-se um fluxo de caixa para o período de Dezembro de 2006 a Abril de 2007, visando registrar as estimativas de entradas e saídas.

A administração do caixa inicia-se com o planejamento de caixa, que consiste nas estimativas de evolução dos saldos de caixa da empresa. Assim, os principais dados do fluxo de caixa baseiam-se nas seguintes projeções: de receitas de vendas, de recebimentos de cobrança, de despesas com pessoal, de desembolsos com compras e serviços, de impostos e encargos sociais a pagar e projeção de despesas financeiras.

4.3.1 Projeção de receitas de vendas

Com base no comportamento das vendas de períodos anteriores, foram elaborados pelo aluno pesquisador três cenários com as seguintes taxas de crescimento:

- a) Cenário otimista: para este cenário foi estabelecido uma taxa de crescimento de receita bruta igual 30% (trinta *por cento*) em relação ao período anterior. Esta taxa representa a taxa de crescimento médio de Dez/05 a Abr/06 em relação a Dez/04 a Abr/05. Desta maneira, chegou-se aos seguintes valores:

Mês	Faturamento previsto	Receita Líquida Prevista
Dez/06	R\$ 162.655,14	R\$ 146.389,63
Jan/07	R\$ 84.069,20	R\$ 75.662,28
Fev/07	R\$ 87.111,26	R\$ 78.400,14
Mar/07	R\$ 107.160,80	R\$ 96.444,72
Abr/07	R\$ 90.187,42	R\$ 81.168,68
TOTAL	R\$ 531.183,82	R\$ 478.065,45

Quadro 1: Previsão de vendas – cenário otimista

Fonte: elaborado pelo autor.

No cenário otimista, o faturamento e a receita líquida média prevista são, respectivamente: R\$ 106.236,76/mês e R\$ 95.613,09/mês.

- b) Cenário realista: taxa de crescimento igual a 20% (vinte *por cento*) em relação ao período anterior. Para este critério, os valores encontrados foram:

Mês	Faturamento previsto	Receita Líquida Prevista
Dez/06	R\$ 150.504,53	R\$ 135.454,08
Jan/07	R\$ 77.789,09	R\$ 70.010,18
Fev/07	R\$ 80.603,90	R\$ 72.543,51
Mar/07	R\$ 99.155,71	R\$ 89.240,14
Abr/07	R\$ 83.450,27	R\$ 75.105,24
TOTAL	R\$ 491.503,50	R\$ 442.353,15

Quadro 2: Previsão de vendas – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor.

Neste cenário, o faturamento médio previsto é de R\$ 98.300,70/mês; e a receita líquida média, de R\$ 88.470,63/mês.

- c) Cenário pessimista: taxa de crescimento igual a 10% (dez *por cento*) em relação ao período anterior:

Mês	Faturamento previsto	Receita Líquida Prevista
Dez/06	R\$ 137.962,48	R\$ 124.166,24
Jan/07	R\$ 71.306,66	R\$ 64.176,00
Fev/07	R\$ 73.886,91	R\$ 66.498,22
Mar/07	R\$ 90.892,74	R\$ 81.803,46
Abr/07	R\$ 76.496,08	R\$ 68.846,47
TOTAL	R\$ 450.544,88	R\$ 405.490,39

Quadro 3: Previsão de vendas – cenário pessimista

Fonte: elaborado pelo autor.

No cenário pessimista, as médias do faturamento previsto e da receita líquida prevista são, respectivamente: R\$ 90.108,98 e R\$ 81.098,08. Em todos os cenários, pode-se notar tanto uma sazonalidade de vendas no mês de Dezembro - devido ao Natal - quanto uma expansão das vendas no mês de Maio (dia das mães). Esta última, de acordo com os gestores, deve-se, entre outros fatores, ao início do ano letivo (vale ressaltar, aqui, que a empresa está situada nos arredores de duas instituições de ensino).

A receita líquida prevista foi calculada deduzindo-se, do faturamento bruto previsto, os descontos e abatimentos médios dos períodos anteriores, os quais equivalem a uma taxa média de 10% (dez *por cento*). A partir da projeção de vendas, iniciam-se as projeções de recebimentos de cobrança.

4.3.2 Projeção dos recebimentos de cobrança

Depois de analisadas as formas de recebimento médio entre Dezembro de 2004 a Novembro de 2006, elaborou-se a seguinte tabela com os percentuais de recebimento em relação ao total de receita líquida:

Tabela 1: Percentual médio das formas de recebimento

Forma de recebimento	Percentual sobre a Receita líquida	Acumulado
Dinheiro	15,91 %	15,91 %
Depósito bancário	1,00 %	16,91 %
Cheque à vista	17,49 %	34,40 %
Cheque 30 dias	8,52 %	42,92 %
Cheque 60 dias	5,96 %	48,88 %
Cheque 90 dias	4,53 %	53,41 %
Cheque 120 dias	3,65 %	57,06 %
Visa Electron	1,34 %	58,40 %
Visa 30 dias	7,71 %	66,11 %
Visa 2x	1,12 %	67,23 %
Visa 3x	9,37 %	76,60 %
Redeshop	1,16 %	77,76 %
Master 30 dias	8,82 %	86,58 %
Master 2x	1,48 %	88,06 %
Master 3x	7,80 %	95,86 %
Amex 30 dias	1,43 %	97,29 %
Amex 2x	0,02 %	97,31 %
Amex 3x	0,59 %	97,90 %
Prazo 30 dias (fiado)	0,87 %	98,77 %
Prazo 2x (fiado)	0,35 %	99,12 %
Prazo 3x (fiado)	0,88 %	100 %

Fonte: elaborada pelo autor.

Através da tabela anterior, podem-se identificar as diversas formas de recebimento oferecidas pela empresa, já citadas, anteriormente, no diagnóstico da gestão dos valores a receber. Entretanto, como não estão agrupados por prazos de recebimento (à vista, 30 dias, 60 dias, e assim por diante), os dados foram reorganizados para facilitar sua utilização no fluxo de caixa aqui proposto. Esta reorganização deu origem a seguinte tabela:

Tabela 2: Formas de recebimento agrupadas por prazo médio de recebimento

Prazo de recebimento	Percentual sobre a receita líquida	Acumulado
À vista	36,90 %	36,90 %
30 dias	35,05 %	71,95 %
60 dias	13,66 %	85,61 %
90 dias	10,74 %	96,35 %
120 dias	3,65 %	100 %

Fonte: elaborada pelo autor.

Pode-se notar, conforme a tabela 02, que uma parte expressiva (36,90%) da receita líquida é recebida à vista, e que, praticamente, o mesmo montante (35,05%) apresenta um prazo médio de recebimento de trinta dias. Verifica-se, portanto, que mais de dois terços (2/3) das vendas realizadas são pagas em até trinta dias a partir da data de efetuação das mesmas. De maneira semelhante, conclui-se que 70% (setenta *por cento*) das vendas realizadas são recebidas em um prazo médio de quinze dias.

Com base nas projeções de receita líquida e no conhecimento dos percentuais de recebimento, foram elaborados os quadros de projeção dos recebimentos para os três cenários distintos. Para o cenário otimista, têm-se os seguintes valores:

Mês venda	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Saldo 31/11/06	R\$ 22.705,20	R\$ 14.190,75	R\$ 9.082,08	R\$ 7.379,19	R\$ 3.405,78
Dez/06	R\$ 54.017,77	R\$ 51.309,57	R\$ 19.996,82	R\$ 15.722,25	R\$ 5.343,22
Jan/07	-	R\$ 27.919,38	R\$ 26.519,63	R\$ 10.335,47	R\$ 8.126,13
Fev/07	-	-	R\$ 28.929,65	R\$ 27.479,25	R\$ 10.709,46
Mar/07	-	-	-	R\$ 35.588,10	R\$ 33.803,87
Abr/07	-	-	-	-	R\$ 29.951,24
TOTAL	R\$ 76.722,97	R\$ 93.419,70	R\$ 84.528,18	R\$ 96.504,26	R\$ 91.339,70

Quadro 4: Projeção de recebimentos – cenário otimista

Fonte: elaborado pelo autor

A segunda linha do quadro refere-se ao saldo dos valores a receber no final de Novembro de 2006, representado por um total de R\$ 56.763,00. Deste total a receber, 40% (quarenta *por cento*) está previsto para ingressar no próximo mês (Dezembro); o restante será realizado até o final do mês de Abril de 2007. Este valor (bem como o recebimento do mesmo), por ser real, é igual para os três cenários.

Os quadros 05 e 06 representam a distribuição dos recebimentos reais e previstos para o cenário realista e pessimista respectivamente:

Mês venda	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Saldo 31/11/06	R\$ 22.705,20	R\$ 14.190,75	R\$ 9.082,08	R\$ 7.379,19	R\$ 3.405,78
Dez/06	R\$ 49.982,56	R\$ 47.476,66	R\$ 18.503,03	R\$ 14.547,77	R\$ 4.944,07
Jan/07	-	R\$ 25.833,76	R\$ 24.538,57	R\$ 9.563,39	R\$ 7.519,09
Fev/07	-	-	R\$ 26.768,56	R\$ 25.426,50	R\$ 9.909,44
Mar/07	-	-	-	R\$ 32.929,61	R\$ 31.278,67
Abr/07	-	-	-	-	R\$ 27.713,83
TOTAL	R\$ 72.687,76	R\$ 87.501,17	R\$ 78.892,24	R\$ 89.846,46	R\$ 84.770,88

Quadro 5: Projeção de recebimentos – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor

Mês venda	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Saldo 31/11/06	R\$ 22.705,20	R\$ 14.190,75	R\$ 9.082,08	R\$ 7.379,19	R\$ 3.405,78
Dez/06	R\$ 45.817,34	R\$ 43.520,27	R\$ 16.961,11	R\$ 13.335,45	R\$ 4.532,07
Jan/07	-	R\$ 23.680,94	R\$ 22.493,69	R\$ 8.766,44	R\$ 6.892,50
Fev/07	-	-	R\$ 24.537,84	R\$ 23.307,63	R\$ 9.083,66
Mar/07	-	-	-	R\$ 30.185,48	R\$ 28.672,11
Abr/07	-	-	-	-	R\$ 25.404,35
TOTAL	R\$ 68.522,54	R\$ 81.391,96	R\$ 73.074,72	R\$ 82.974,19	R\$ 77.990,47

Quadro 6: Projeção de recebimento – cenário pessimista

Fonte: elaborado pelo autor

Confrontando-se os dados dos quadros de projeção de recebimentos com as projeções de vendas, é possível notar que, quase 81% (oitenta e um *por cento*) das vendas líquidas previstas para período em questão - Dezembro de 2006 a Abril de 2007 – são recebidos no próprio período. Desta forma os saldos previstos de contas a receber para os três cenários, ao final de Abril de 2007 são: (a) otimista: R\$ 92.314,44; (b) realista: R\$ 85.418,39; e, (c) R\$ 78.300,19.

Depois de previstos todos os recebimentos, foram previstos os seguintes desembolsos para o período: despesas com pessoal, pagamentos de mercadorias e serviços, impostos e encargos sociais a pagar e despesas financeiras.

4.3.3 Projeção de despesas com pessoal

As despesas com pessoal, na A.L.C.A. Comércio, são constituídas pelos salários fixos, salários variáveis (comissão) e vale transporte. A projeção dos salários fixos foi baseada nas

folhas de pagamento bruto referente ao mês de Novembro de 2006 (sem previsão de aumento), equivalendo à quantia de R\$ 6.200,00 (seis mil e duzentos reais) mensais. As comissões equivalem a 2,00% (dois *por cento*) da receita líquida e sempre são pagas até o quinto dia útil do mês seguinte. Os gastos em vale-transporte foram aproximados para R\$ 200,00 (duzentos reais) mensais.

Outro aspecto importante levado em consideração foi o pagamento da segunda parcela do décimo terceiro salário (o qual deve ser pago até o dia vinte do mês de Dezembro), calculada em R\$ 3.450,00 (três mil quatrocentos e cinquenta reais).

Assim, as projeções de desembolso com pessoal para cada um dos cenários escolhido foram encontradas e distribuídas nos quadros a seguir:

Desembolso	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Folha de pagamento	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00
Comissão	R\$ 1.800,00	R\$ 2.927,79	R\$ 1.513,25	R\$ 1.568,00	R\$ 1.928,89
Décimo terceiro	R\$ 3.450,00	-	-	-	-
Vale transporte	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00
TOTAL	R\$ 11.650,00	R\$ 9.327,79	R\$ 7.913,25	R\$ 7.968,00	R\$ 8.328,89

Quadro 7: Projeção de desembolso com pessoal – cenário otimista

Fonte: elaborado pelo autor.

Desembolso	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Folha de pagamento	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00
Comissão	R\$ 1.800,00	R\$ 2.709,08	R\$ 1.400,20	R\$ 1.450,87	R\$ 1.784,80
Décimo terceiro	R\$ 3.450,00	-	-	-	-
Vale transporte	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00
TOTAL	R\$ 11.650,00	R\$ 9.109,08	R\$ 7.800,20	R\$ 7.850,87	R\$ 8.184,80

Quadro 8: Projeção de desembolso com pessoal – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor.

Desembolso	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Folha de pagamento	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00	R\$ 6.200,00
Comissão	R\$ 1.800,00	R\$ 2.483,32	R\$ 1.283,52	R\$ 1.329,96	R\$ 1.636,07
Décimo terceiro	R\$ 3.450,00	-	-	-	-
Vale transporte	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00	R\$ 200,00
TOTAL	R\$ 11.650,00	R\$ 8.883,32	R\$ 7.683,52	R\$ 7.729,96	R\$ 8.036,07

Quadro 9: Projeção de desembolso com pessoal – cenário pessimista

Fonte: elaborado pelo autor.

Percebe-se ao final de cada um dos quadros anteriores (quadros 07, 08 e 09) que o montante gasto com pessoal em Dezembro é mais elevado devido ao pagamento da segunda parcela do décimo terceiro salário. Este corresponde tanto às médias aritméticas dos salários fixos quanto às médias dos salários variáveis do ano corrente (2006). Para o cálculo do décimo terceiro, não foi considerado o valor do pró-labore da proprietária.

4.3.4 Projeção de desembolsos com compras e serviços

Neste tópico, a projeção de desembolsos contempla os gastos fixos mensais (com base no ano de 2006) e as previsões de compras de mercadorias (com base tanto nas previsões de vendas quanto no histórico de vendas e no CMV do ano anterior).

A seguir, os gastos fixos mensais são apresentados na tabela 03 para maior compreensão:

Tabela 3: Gastos fixos mensais médios

ITEM	VALOR	PERCENTUAL	ACUMULADO
Aluguel	R\$ 4.300,00	49,96 %	49,96 %
Diversos	R\$ 1.500,00	17,43 %	67,39 %
Energia elétrica	R\$ 1.100,00	12,78 %	80,17 %
Telefone	R\$ 595,00	6,91 %	87,08 %
Contabilidade	R\$ 500,00	5,81 %	92,89 %
Manutenção A.C.	R\$ 193,05	2,24 %	95,13 %
Mensalidade S.I.	R\$ 175,00	2,03 %	97,16 %
Segurança	R\$ 75,00	0,87 %	98,03 %
IPTU	R\$ 60,00	0,69 %	98,72 %
Água	R\$ 57,00	0,66 %	99,38 %
Mensalidade CDL	R\$ 50,65	0,62 %	100,00 %
TOTAL	R\$ 8.605,70	100,00 %	-

Fonte: elaborada pelo autor.

O item “diversos”, que apresentou um gasto médio mensal no ano de 2006 de R\$ 1.500,00, é constituído por: gastos com comunicação e publicidade (como faixas promocionais, decorativas, etc.), gastos gerais com reparos (material elétrico, material de escritório), gastos com limpeza (material, serviços prestados), entre outros (comportam-se como despesas fixas, independente do volume de vendas). Ele representa, aproximadamente, 17,43% (dezessete por

cento) do total dos gastos mensais. Junto com o aluguel (R\$ 4.300,00) e a energia elétrica (R\$ 1.100,00), representam quase 81% (oitenta e um *por cento*) dos gastos fixos no mês.

A previsão das compras para o mês de Dezembro (atípico devido ao Natal) foi orçada com base no custo das mercadorias vendidas (CMV) de Dezembro de 2005. Sobre este valor, incidiram as taxas de crescimento estabelecidas para os diferentes cenários (30% no cenário otimista, 20% no cenário realista e 10% no cenário pessimista).

A previsão de compras para os demais meses foi feita com base na previsão do CMV do mês anterior; sendo assim, representam, de grosso modo, a uma reposição de estoques. Nas tabelas, a linha abaixo da previsão de pagamento de compras é o saldo de fornecedores a pagar no final de Novembro de 2006. O valor referente ao transporte das mercadorias já está incluso no valor orçado destinado às compras. Os quadros a seguir já indicam o valor de pagamento das mercadorias, já considerados os prazos de pagamento médio estabelecidos (35,50% à vista e o restante direto para noventa dias).

	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Pagamentos	R\$ 30.463,97	-	R\$ 15.707,67	R\$ 71.626,07	R\$ 20.022,15
A pagar 31/11/06	R\$ 34.983,88	R\$ 52.287,97	R\$ 15.955,07	-	-
TOTAL	R\$ 65.447,85	R\$ 52.287,97	R\$ 31.662,74	R\$ 71.626,07	R\$ 20.022,15

Quadro 10: Projeção de desembolso com compras de mercadorias – cenário otimista

Fonte: elaborado pelo autor.

	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Pagamentos	R\$ 28.120,58	-	R\$ 14.534,28	R\$ 66.152,53	R\$ 18.526,46
A pagar 31/11/06	R\$ 34.983,88	R\$ 52.287,97	R\$ 15.955,07	-	-
TOTAL	R\$ 63.104,46	R\$ 52.287,97	R\$ 30.489,35	R\$ 66.152,53	R\$ 18.526,46

Quadro 11: Projeção de desembolso com compras de mercadorias – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor.

	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Compras	R\$ 25.777,20	-	R\$ 13.323,09	R\$ 60.639,82	R\$ 16.982,59
A pagar 31/11/06	R\$ 34.983,88	R\$ 52.287,97	R\$ 15.955,07	-	-
TOTAL	R\$ 60.761,08	R\$ 52.287,97	R\$ 29.278,16	R\$ 60.639,82	R\$ 16.982,59

Quadro 12: Projeção de desembolso com compras de mercadorias – cenário pessimista

Fonte: elaborado pelo autor.

Depois de estabelecidas as projeções dos pagamentos de compras, parte-se para a previsão dos impostos e encargos sociais a pagar.

4.3.5 Projeção de impostos e encargos sociais a pagar

A projeção de impostos e encargos sociais a pagar foi feita com base nas alíquotas do Simples Federal, Simples estadual (ICMS) e do Fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS). A alíquota relativa ao Simples Federal incide sobre o faturamento e varia de acordo com o faturamento acumulado no período (para apuração do tributo inicia-se sempre com o faturamento de Janeiro e vai até Dezembro).

No âmbito estadual (Simples estadual/ICMS) segue-se, basicamente, a mesma regra. Entretanto, não se considera o faturamento acumulado para o uso das alíquotas. O imposto incide no faturamento bruto mensal e a alíquota varia conforme a faixa de enquadramento deste faturamento (do valor encontrado, deduz-se certa parcela também variável).

O FGTS deve ser aplicado à alíquota de 8% (oito por cento) sobre a remuneração mensal bruta dos empregados. Em relação ao imposto referente ao INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social), como os valores da folha de pagamento, utilizados na projeção de despesas com pessoal, foram brutos (sem os devidos descontos), não se faz necessário fazer sua apropriação.

Desta forma, tem-se:

Tributo	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
FGTS	R\$ 836,00	R\$ 926,22	R\$ 537,06	R\$ 541,44	R\$ 570,31
Simples Estadual	R\$ 3.216,05	R\$ 6.869,23	R\$ 2.443,41	R\$ 2.590,95	R\$ 3.567,32
Simples Federal	R\$ 7.000,00	R\$ 12.687,10	R\$ 4.539,74	R\$ 4.704,01	R\$ 6.215,33
TOTAL	R\$ 11.052,05	R\$ 20.482,55	R\$ 7.520,21	R\$ 7.836,40	R\$ 10.352,96

Quadro 13: Projeção de impostos e encargos sociais a pagar – cenário otimista

Fonte: elaborado pelo autor.

Tributo	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
FGTS	R\$ 836,00	R\$ 908,73	R\$ 528,02	R\$ 532,07	R\$ 558,78
Simples Estadual	R\$ 3.216,05	R\$ 6.146,27	R\$ 2.138,82	R\$ 2.275,34	R\$ 3.175,10
Simples Federal	R\$ 7.000,00	R\$ 11.137,34	R\$ 4.200,61	R\$ 4.352,61	R\$ 5.751,03
TOTAL	R\$ 11.052,05	R\$ 18.192,34	R\$ 6.867,45	R\$ 7.160,02	R\$ 9.484,91

Quadro 14: Projeção de impostos e encargos sociais a pagar – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor.

Tributo	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
FGTS	R\$ 836,00	R\$ 890,67	R\$ 518,68	R\$ 522,40	R\$ 546,89
Simplex Estadual	R\$ 3.216,05	R\$ 5.400,02	R\$ 1.824,42	R\$ 1.949,57	R\$ 2.774,35
Simplex Federal	R\$ 7.000,00	R\$ 10.209,22	R\$ 3.850,56	R\$ 3.989,89	R\$ 4.908,21
TOTAL	R\$ 11.052,05	R\$ 16.499,91	R\$ 6.193,66	R\$ 6.461,86	R\$ 8.229,45

Quadro 15: Projeção de impostos e encargos sociais a pagar – cenário pessimista
Fonte: elaborado pelo autor.

O valor a ser recolhido pelo FGTS é maior nos meses de Dezembro e Janeiro devido ao pagamento do décimo terceiro salário (a primeira parcela é paga em Novembro e a segunda, em Dezembro). Todos os impostos e encargos apurados em um mês são recolhidos no mês subsequente. Do mesmo modo, portanto, o FGTS da primeira parcela do décimo terceiro é recolhido em Dezembro e o da segunda, em Janeiro.

A seguir, fazem-se as projeções das despesas financeiras.

4.3.6 Projeção de despesas financeiras

As despesas financeiras pagas pela empresa são referentes às taxas de cartão de crédito. Essas taxas – que variam de 2,45% a 4,10% - incidem sobre o valor da venda no cartão (de crédito ou débito). Para fins de compreensão, estas despesas são pagas no mês corrente, ou seja, as despesas referentes às vendas de dezembro são pagas no próprio mês, por exemplo. A partir daí, foram estruturadas as seguintes tabelas de projeção das despesas financeiras (para os três cenários):

Cartão	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Visa Electron	R\$ 48,06	R\$ 24,84	R\$ 25,74	R\$ 31,66	R\$ 26,65
Redeshop	R\$ 42,45	R\$ 21,94	R\$ 22,74	R\$ 27,97	R\$ 23,54
Visa / Master	R\$ 871,14	R\$ 450,25	R\$ 466,54	R\$ 573,92	R\$ 483,02
Visa / Master Parc.	R\$ 1.186,59	R\$ 613,30	R\$ 635,49	R\$ 781,75	R\$ 657,93
Amex	R\$ 104,52	R\$ 54,02	R\$ 55,98	R\$ 68,86	R\$ 57,95
TOTAL	R\$ 2.252,76	R\$ 1.164,35	R\$ 1.206,49	R\$ 1.484,16	R\$ 1.249,09

Quadro 16: Projeção de despesas financeiras – cenário otimista
Fonte: elaborado pelo autor.

Cartão	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Visa Electron	R\$ 44,47	R\$ 22,98	R\$ 23,82	R\$ 29,30	R\$ 24,66
Redeshop	R\$ 39,28	R\$ 20,30	R\$ 21,04	R\$ 25,88	R\$ 21,78
Visa / Master	R\$ 806,06	R\$ 416,62	R\$ 431,69	R\$ 531,05	R\$ 446,94
Visa / Master Parc.	R\$ 1.097,95	R\$ 567,48	R\$ 588,02	R\$ 723,35	R\$ 608,78
Amex	R\$ 96,71	R\$ 49,99	R\$ 51,80	R\$ 63,72	R\$ 53,63
TOTAL	R\$ 2.084,47	R\$ 1.077,37	R\$ 1.116,37	R\$ 1.373,30	R\$ 1.155,79

Quadro 17: Projeção de despesas financeiras – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor.

Cartão	Dez/06	Jan/07	Fev/07	Mar/07	Abr/07
Visa Electron	R\$ 40,76	R\$ 21,07	R\$ 21,83	R\$ 26,86	R\$ 22,60
Redeshop	R\$ 36,01	R\$ 18,61	R\$ 19,28	R\$ 23,72	R\$ 19,97
Visa / Master	R\$ 738,89	R\$ 381,90	R\$ 395,72	R\$ 486,80	R\$ 409,69
Visa / Master Parc.	R\$ 1.006,45	R\$ 520,19	R\$ 539,01	R\$ 663,07	R\$ 558,05
Amex	R\$ 88,65	R\$ 45,82	R\$ 47,48	R\$ 58,41	R\$ 49,16
TOTAL	R\$ 1.910,76	R\$ 987,59	R\$ 1.023,32	R\$ 1.258,86	R\$ 1.059,47

Quadro 18: Projeção de despesas financeiras – cenário pessimista

Fonte: elaborado pelo autor.

Depois de previstos os principais ingressos e desembolsos de caixa da organização, faz-se o confronto entre eles chegando-se aos saldos finais de caixa de cada período.

Embora o fluxo de caixa projetado seja uma ferramenta da gestão de disponibilidades, neste trabalho dar-se-á um destaque para o referido item, pelo papel fundamental que o mesmo tem no âmbito da administração de curto prazo.

4.4 FLUXO DE CAIXA PROJETADO

É de extrema importância para a empresa saber se na data do vencimento de suas obrigações ela terá o dinheiro disponível para saldá-las. Assim, o centro de interesse, aqui, está voltado para as disponibilidades (saldos em caixa e bancos).

A partir das projeções das principais entradas e saídas – recebimentos de venda, pagamentos de mercadorias e serviços, desembolsos com pessoal, recolhimento de impostos e encargos sociais e despesas financeiras - é possível elaborar o fluxo de caixa projetado para os três cenários estabelecidos. O tempo de cobertura do fluxo é de cinco meses (Dezembro/2006 a Abril/2007) e o período de informação, mensal. Os quadros a seguir correspondem ao confronto

das entradas e saídas mensais dos meses relacionados, para os cenários otimista, realista e pessimista respectivamente:

	Dezembro/06	Janeiro/07	Fevereiro/07	Março/07	Abril/07	TOTAL
1. INGRESSOS						
Vendas à vista	R\$ 54.017,77	R\$ 27.919,38	R\$ 28.929,65	R\$ 35.588,10	R\$ 29.951,24	R\$ 176.406,14
Vendas a prazo	R\$ 22.705,20	R\$ 65.500,32	R\$ 55.598,53	R\$ 60.916,16	R\$ 61.388,46	R\$ 266.108,67
TOTAL	R\$ 76.722,97	R\$ 93.419,70	R\$ 84.528,18	R\$ 96.504,26	R\$ 91.339,70	R\$ 442.514,81
2. DESEMBOLSOS						
Compras à vista	R\$ 30.463,97	-	R\$ 15.707,67	R\$ 71.626,07	R\$ 20.022,15	R\$ 137.819,86
Compras a prazo	R\$ 34.983,88	R\$ 52.287,97	R\$ 15.955,07	-	-	R\$ 103.226,92
Salários a pagar	R\$ 11.650,00	R\$ 9.327,79	R\$ 7.913,25	R\$ 7.968,00	R\$ 8.328,89	R\$ 45.187,93
Gastos mensais	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 43.028,50
Impostos a pagar	R\$ 11.052,05	R\$ 20.482,55	R\$ 7.520,21	R\$ 7.836,40	R\$ 10.352,96	R\$ 57.244,17
Despesas financeiras	R\$ 2.252,76	R\$ 1.164,35	R\$ 1.206,49	R\$ 1.484,16	R\$ 1.249,09	R\$ 7.356,85
TOTAL	R\$ 99.008,36	R\$ 91.868,36	R\$ 56.908,39	R\$ 97.520,33	R\$ 48.558,79	R\$ 393.864,23
3. Diferença do período (1-2)	(R\$ 22.285,39)	R\$ 1.551,34	R\$ 27.619,79	(R\$ 1.016,07)	R\$ 42.780,91	R\$ 48.650,58
4. Saldo Inicial de caixa	R\$ 41.579,50	R\$ 19.294,11	R\$ 20.845,45	R\$ 48.465,24	R\$ 47.449,17	R\$ 41.579,50
5. Disponibilidade acum. (3+4)	R\$ 19.294,11	R\$ 20.845,45	R\$ 48.465,24	R\$ 47.449,17	R\$ 90.229,88	R\$ 90.230,08
6. Nível desejado de caixa	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
7. Empréstimos a captar	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
8. Aplicações merc. Financeiro	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
9. Amort. de empréstimos	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
10. Resgate aplicações financeiras	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
11. Saldo final de caixa projetado	R\$ 19.294,11	R\$ 20.845,45	R\$ 48.465,24	R\$ 47.449,17	R\$ 90.230,08	R\$ 90.230,08

Quadro 19: Fluxo de caixa projetado – cenário otimista

Fonte: elaborado pelo autor.

	Dezembro/06	Janeiro/07	Fevereiro/07	Março/07	Abril/07	TOTAL
1. INGRESSOS						
Vendas à vista	R\$ 49.982,56	R\$ 25.833,76	R\$ 26.768,56	R\$ 32.929,61	R\$ 27.713,83	R\$ 163.228,32
Vendas a prazo	R\$ 22.705,20	R\$ 61.667,41	R\$ 52.123,68	R\$ 56.916,85	R\$ 57.057,05	R\$ 250.470,19
TOTAL	R\$ 72.687,76	R\$ 87.501,17	R\$ 78.892,24	R\$ 89.846,46	R\$ 84.770,88	R\$ 413.698,51
2. DESEMBOLSOS						
Compras à vista	R\$ 28.120,58	-	R\$ 14.534,28	R\$ 66.152,53	R\$ 18.526,46	R\$ 127.333,85
Compras a prazo	R\$ 34.983,88	R\$ 52.287,97	R\$ 15.955,07	-	-	R\$ 103.226,92
Salários a pagar	R\$ 11.650,00	R\$ 9.109,08	R\$ 7.800,20	R\$ 7.850,87	R\$ 8.184,80	R\$ 44.594,95
Gastos mensais	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 43.028,50
Impostos a pagar	R\$ 11.052,05	R\$ 18.192,34	R\$ 6.867,45	R\$ 7.160,02	R\$ 9.484,91	R\$ 52.756,77
Despesas financeiras	R\$ 2.084,47	R\$ 1.077,37	R\$ 1.116,37	R\$ 1.373,30	R\$ 1.155,79	R\$ 6.807,30
TOTAL	R\$ 96.496,68	R\$ 89.272,46	R\$ 54.879,07	R\$ 91.142,42	R\$ 45.957,66	R\$ 377.748,29
3. Diferença do período (1-2)	(R\$ 23.808,92)	(R\$ 1.771,29)	R\$ 24.013,17	(R\$ 1.295,96)	R\$ 38.813,22	R\$ 35.950,22
4. Saldo Inicial de caixa	R\$ 41.579,50	R\$ 17.770,58	R\$ 15.999,29	R\$ 40.012,46	R\$ 38.716,50	R\$ 41.579,50
5. Disponibilidade acum. (3+4)	R\$ 17.770,58	R\$ 15.999,29	R\$ 40.012,46	R\$ 38.716,50	R\$ 77.529,72	R\$ 77.529,72
6. Nível desejado de caixa	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
7. Empréstimos a captar	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
8. Aplicações merc. Financeiro	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
9. Amort. de empréstimos	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
10. Resgate aplicações financeiras	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
11. Saldo final de caixa projetado	R\$ 17.770,58	R\$ 15.999,29	R\$ 40.012,46	R\$ 38.716,50	R\$ 77.529,72	R\$ 77.529,72

Quadro 20: Fluxo de caixa projetado – cenário realista

Fonte: elaborado pelo autor.

	Dezembro/06	Janeiro/07	Fevereiro/07	Março/07	Abril/07	TOTAL
1. INGRESSOS						
Vendas à vista	R\$ 45.817,34	R\$ 23.680,94	R\$ 24.537,84	R\$ 30.185,48	R\$ 25.404,35	R\$ 149.625,95
Vendas a prazo	R\$ 22.705,20	R\$ 57.711,02	R\$ 48.536,88	R\$ 52.788,71	R\$ 52.586,12	R\$ 234.327,93
TOTAL	R\$ 68.522,54	R\$ 81.391,96	R\$ 73.074,72	R\$ 82.974,19	R\$ 77.990,47	R\$ 383.953,88
2. DESEMBOLSOS						
Compras à vista	R\$ 25.777,20	-	R\$ 13.323,09	R\$ 60.639,82	R\$ 16.982,59	R\$ 116.722,70
Compras a prazo	R\$ 34.983,88	R\$ 52.287,97	R\$ 15.955,07	-	-	R\$ 103.226,92
Salários a pagar	R\$ 11.650,00	R\$ 8.883,32	R\$ 7.683,52	R\$ 7.729,96	R\$ 8.036,07	R\$ 43.982,87
Gastos mensais	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 8.605,70	R\$ 43.028,50
Impostos a pagar	R\$ 11.052,05	R\$ 16.499,91	R\$ 6.193,66	R\$ 6.461,86	R\$ 8.229,45	R\$ 48.436,93
Despesas financeiras	R\$ 1.910,76	R\$ 987,59	R\$ 1.023,32	R\$ 1.258,86	R\$ 1.059,47	R\$ 6.240,00
TOTAL	R\$ 93.979,59	R\$ 87.264,49	R\$ 52.784,36	R\$ 84.696,20	R\$ 42.913,28	R\$ 361.637,92
3. Diferença do período (1-2)	(R\$ 25.457,05)	(R\$ 5.872,53)	R\$ 20.290,36	(R\$ 1.722,01)	R\$ 35.077,19	R\$ 22.315,96
4. Saldo Inicial de caixa	R\$ 41.579,50	R\$ 16.122,45	R\$ 10.249,92	R\$ 30.540,28	R\$ 28.818,27	R\$ 41.579,50
5. Disponibilidade acum. (3+4)	R\$ 16.122,45	R\$ 10.249,92	R\$ 30.540,28	R\$ 28.818,27	R\$ 63.895,46	R\$ 63.895,46
6. Nível desejado de caixa	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
7. Empréstimos a captar	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
8. Aplicações merc. Financeiro	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
9. Amort. de empréstimos	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
10. Resgate aplicações financeiras	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
11. Saldo final de caixa projetado	R\$ 16.122,45	R\$ 10.249,92	R\$ 30.540,28	R\$ 28.818,27	R\$ 63.895,46	R\$ 63.895,46

Quadro 21: Fluxo de caixa projetado – cenário pessimista

Fonte: elaborado pelo autor.

Por meio do que foi exposto nos quadros anteriores (fluxo de caixa projetado), percebe-se que, em qualquer um dos cenários, o saldo final de caixa projetado, para o período em questão, é positivo. O menor valor mensal, presente no cenário pessimista, é de R\$ 10.249,00 (dez mil duzentos e quarenta e nove reais), no mês de Janeiro de 2007. Em alguns momentos, o confronto entre as entradas e saídas mensais resulta em valores negativos; porém, a empresa tem capacidade de cobrir estes déficits. Constatou-se, então, que a empresa conseguirá honrar com suas dívidas sem recorrer a empréstimos bancários ou outras formas de financiamento.

Também se pode verificar que o saldo final de caixa apresentou um volume maior no final do mês de Abril, causado principalmente pela não realização de compras em Janeiro do mesmo ano.

Por meio da elaboração do fluxo de caixa projetado da organização, pode-se conhecer, com antecedência, um provável comportamento das operações de ingressos e desembolsos da organização. Com posse dessas informações, algumas ações no sentido de auxiliar a gestão financeira do capital de giro da empresa são propostas.

4.5 PROPOSTAS DE MELHORIA NA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO DA EMPRESA

Por meio das seções anteriores, é possível compreender, mesmo que de forma parcial, a situação da empresa. Isso permitiu a elaboração e sugestão de propostas de melhoria na administração de curto prazo, que contribuem de maneira satisfatória à prática da gestão.

Em relação à gestão dos valores a receber, como os atuais termos de venda atendem a demanda de forma satisfatória, ou seja, apenas em raras ocasiões os clientes solicitam prazos de pagamento maiores, propõe-se manter as condições presentes. Condição válida até o momento em que alguma mudança mostrar-se necessária (como exemplo, uma mudança expressiva no patamar de vendas, possibilitando um alongamento do prazo de recebimento).

Sendo a principal ferramenta de gestão financeira, o fluxo de caixa utilizado na organização atualmente cobre um prazo muito curto: 2 meses. Este horizonte de tempo junto com um período de informação diário é essencial para a organização no controle e planejamento de suas transações. Entretanto, para melhor planejar as necessidades ou não de capital, é

aconselhável cobrir um período de tempo mais longo, sem a necessidade de período de informação tão detalhado. Assim, sugere-se esticar o prazo de cobertura para 5 meses no mínimo, como é feito no modelo proposto anteriormente. Esta situação proporcionará ao gestor um melhor horizonte para promover eventuais ações de correção.

Outra proposta é a aplicação de uma política de manutenção de um nível mínimo de caixa. *Este saldo desejado seria equivalente à média de um mês de desembolsos totais.* Com este objetivo de formação de montante de caixa, será possível atingir uma blindagem financeira caso surja qualquer eventualidade (seja por consequência de queda nas vendas, por exemplo), ou apenas possuir aporte de recursos próprios para maiores compras em épocas de sazonalidade de vendas (meses atípicos).

O fluxo de caixa projetado sob o cenário realista, demonstrado pela tabela 23, aponta uma disponibilidade ao final do mês de Abril (2007) de R\$ 77.529,00 (setenta e sete mil quinhentos e vinte e nove reais). O valor médio de desembolso mensal para o período coberto é de R\$ 75.549,66 (esse valor equivale ao total de desembolsos do período dividido pelo número de meses; neste caso, cinco). Portanto, prevê-se atingir esta meta no final de Abril de 2007.

Além de o modelo proposto atender às atuais necessidades da organização, os procedimentos adotados mostram-se suficientes na elaboração das sugestões, as quais auxiliam o planejamento e controle das contas de curto prazo da empresa. Parte-se, então, para o último capítulo, relativo às considerações finais a respeito da pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A administração inadequada do capital de giro de uma organização resulta, na maioria dos casos, em problemas financeiros que contribuem para a formação de uma situação de insolvência. Uma empresa lucrativa, por exemplo, pode ter grandes problemas de insuficiência de caixa. Essa escassez provoca sérios danos que podem causar descontinuidade nas atividades – como suspensão de entregas de mercadorias ou cortes na concessão de créditos.

A partir dessas informações, a gestão apropriada do capital de giro nas organizações é questionada, já que se mostra como indispensável para todo processo de tomada de decisão financeira. Procura-se, assim, através de um estudo de caso, propor um modelo de administração de capital de giro para a A.L.C.A. Comércio, com ênfase na gestão de disponibilidades, que auxilie no planejamento e controle de suas contas de curto prazo. Para tal, foram propostos os seguintes objetivos específicos: (a) descrever as práticas de gestão do capital de giro da empresa; (b) estabelecer um modelo de fluxo de caixa projetado adequado a suas necessidades; e, (c) propor ações de melhoria na gestão do capital de giro da organização.

O primeiro objetivo específico foi atingido quando se descreveram as principais práticas de gestão do capital de giro realizadas na organização (seção 4.4 Descrição das práticas de gestão do capital de giro da empresa). Isso foi possível por meio de observação direta real e através das informações conhecidas pelo pesquisador, já que o mesmo atua na empresa como auxiliar administrativo. Estas informações, portanto, resultam da experiência adquirida em seis anos de trabalho em ambiente empresarial.

Na sequência, como segundo objetivo, o modelo de projeção de fluxo de caixa foi estabelecido, com base nas teorias dos diversos autores citados na revisão literária (capítulo dois da pesquisa). Este modelo, se utilizado de maneira conjunta com as atuais ferramentas de gestão, atende às necessidades da organização, a qual apresenta um grau de liquidez satisfatório. Também se pôde constatar, através das demonstrações de fluxo de caixa projetada, que a empresa encontra-se em situação de independência financeira, uma vez que é auto-suficiente no financiamento do seu giro.

A realização do diagnóstico da gestão do capital de giro da empresa, combinada à análise crítica do modelo proposto, resultou na formulação de algumas sugestões que visam contribuir para a prática adequada da gestão de curto prazo da empresa. As propostas de melhoria, com

ênfoque nas disponibilidades, preocuparam-se em manter o saldo de caixa da empresa em um nível adequado, proporcionando certo grau de blindagem financeira, além de envolverem outras ações que afetam direta ou indiretamente a gestão das disponibilidades. Deste modo, o terceiro e último objetivo específico da pesquisa foi alcançado.

Ao atingir os três objetivos específicos propostos, pode-se constatar que o objetivo geral da pesquisa foi atendido. Conclui-se, a partir daí, que esta pesquisa contribui de forma satisfatória para a atual prática de gestão, uma vez que auxilia no planejamento e controle das disponibilidades, fornecendo subsídios para a administração financeira de curto prazo.

Além de essencial para a sinalização do rumo financeiro da empresa, a demonstração de fluxo de caixa projetada, aqui proposta, pode ser vantajosa para os gestores da organização objeto de estudo. Tal ferramenta pode auxiliar na avaliação de alternativas de investimento, permite o planejamento de desembolsos de acordo com as disponibilidades de caixa (como exemplo, a previsão de pagamento de compras), auxilia tanto na análise de propostas para valores a receber quanto na de estoques, além de atender diversas outras necessidades ligadas ao planejamento financeiro empresarial.

Assim sendo, esta pesquisa demonstra-se extremamente válida: alcançou o objetivo proposto e serviu de fonte de aprendizado para o acadêmico, além de poder servir, para a organização, como auxílio na definição de novas estratégias. Pode-se concluir, assim, com base na teoria revisada e na aplicação da mesma na prática administrativa, que a gestão das disponibilidades adequada é de extrema importância para as organizações, uma vez que é afetada por todas as decisões tomadas relativas à administração do capital de giro.

Outras investigações poderão ser realizadas, tanto na mesma empresa como sobre o mesmo assunto, por outros acadêmicos ou até mesmo por este aluno em um futuro curso de pós-graduação; onde poderá ser estudado mais a fundo outros aspectos relacionados à gestão do capital de giro.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César A. T. **Administração do capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.
- BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Tradução de Maria Imilda C. Silva. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- CORREIA, Joary. **Gerência econômica de estoques e compras**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1974.
- DI AUGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: análise das alternativas fontes de financiamento**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo dicionário da língua portuguesa**. 2 ed. rev. e aumentada. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.
- FRANCO, Hilário. **Contabilidade geral**. 18 ed. São Paulo: Atlas, 1973.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- _____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra, 2002.
- LEITE, Luiz Lemos. **Factoring no Brasil**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1986.

LONGENECKER, Justin G.; MOORE, Carlos W.; PETTY, J. William. **Administração de pequenas empresas**. São Paulo: Makron Books, 1997.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. v.2. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1985.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing**. v.1. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MENEGHETTI, Maria Carolina. **O capital de giro e as estratégias de gerenciamento a curto prazo: um enfoque na gestão de disponibilidades e na gestão de contas a receber**. Trabalho de conclusão de estágio (Graduação em Administração). Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2006.

MEURER, Ione Michels. **Vendor como fonte de financiamento**. Dissertação de mestrado. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2003.

MORITZ, Gilberto de Oliveira; BEZERRA, Luiz Abner H.; BELLEN, Hans Michael van. **Recriando a Função Financeira no Contexto da Globalização**. *Revista de Ciências da Administração*, Florianópolis, set./2000, ano 2, no 4, p. 31-40.

OLIVEIRA, Elizângela Leitão de. **Administração do capital de giro: um estudo de caso na Sociedade Fogás Ltda**. Dissertação de mestrado. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2002.

PEREIRA, Patrícia. **Gestão financeira de curto prazo na empresa Maiza Calçados: uma análise dos elementos do capital de giro** (Graduação em Administração). Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2005.

PINHEIRO, Ivelcy Rocha Caciquinho. **A administração do capital de giro em pequenas e médias empresas do setor de confecções do estado de Goiás**. Dissertação de mestrado. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, Fevereiro de 2003.

RESNIK, Paul. **A Bíblia da pequena empresa: como iniciar com segurança sua pequena empresa e ser muito bem-sucedido.** São Paulo: McGraw-Hill, Makron Books, 1990.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira.** São Paulo: Atlas, 1995.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração financeira da pequena e média empresa.** São Paulo: Atlas, 2001.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 1987.

SEBRAE: Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Disponível em: www.sebrae-sc.com.br. Acesso em: 14 de Novembro de 2006.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SOUSA, Izabel Miranda Garcia de; SENAC. **Gerência financeira.** Rio de Janeiro: SENAC, 1996.

TREUHERZ, Rolf Mário. **Análise financeira por objetivos.** 3 ed. São Paulo: Pioneira, 1978.

YOSHITAKE, Mariano; HOJI, Masakazu. **Gestão de tesouraria: controle e análise de transações financeiras em moeda forte.** São Paulo: Atlas, 1997.

ZANATTA, Tamille A. de Souza. **Administração do capital de giro em pequenas empresas: um estudo de caso na AB Comércio de Vestuário Ltda.** Trabalho de conclusão de estágio (Graduação em Administração). Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2006.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro.** 9 ed. Porto Alegre: Editora Sagra Luzzatto, 2002.